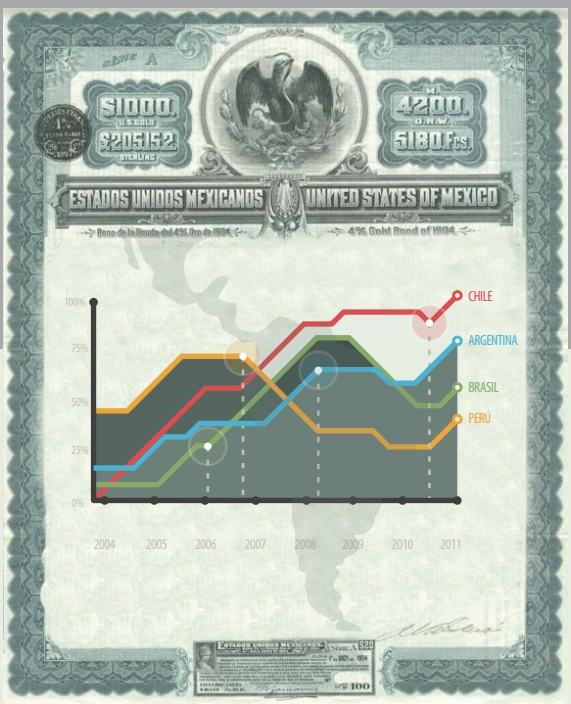
Historia
M·Í·N·I·M·A
de

La deuda externa de Latinoamérica



CARLOS MARICHAL SALINAS

EL COLEGIO DE MÉXICO

HISTORIA MÍNIMA DE LA DEUDA EXTERNA DE LATINOAMÉRICA, 1820-2010

HISTORIA MÍNIMA DE LA DEUDA EXTERNA DE LATINOAMÉRICA, 1820-2010

Carlos Marichal

EL COLEGIO DE MÉXICO

336.340098
M3337h

Marichal, Carlos, 1948-
Historia mínima de la deuda externa de Latinoamérica, 1820-2010 / Marichal, Carlos -- 1a. ed. -- México, D.F. : El Colegio de México, 2014. (Primera reimpresión, 2018).
300 p. ; 21 cm

ISBN 978-607-462-640-7

1. Deuda exterior -- América Latina -- Historia -- Siglo XIX. 2. Deuda exterior -- América Latina -- Historia -- Siglo XX. I. tít.

Creative Commons

Primera reimpresión, 2018
Primera edición, 2014

D.R. © El Colegio de México, A.C.
Carretera Picacho Ajusco 20
Ampliación Fuentes del Pedregal
Alcaldía Tlalpan, 14110,
Ciudad de México, México
www.colmex.mx

ISBN 978-607-462-640-7

Impreso en México

ÍNDICE

Introducción
9

1. La independencia: plata y préstamos
21

2. La depresión de 1825 y la primera crisis de deudas
45

3. El redescubrimiento de América Latina, 1850-1873
68

4. La primera crisis mundial de la deuda, 1874-1880
93

5. Las economías de frontera y la fiebre de los préstamos: 1880-1890
116

6. Las finanzas latinoamericanas desde el pánico Baring de 1890 hasta los inicios de la primer Guerra Mundial en 1914
140

7. La diplomacia del dólar y los préstamos de 1914-1929
163

8. La Gran Depresión, la segunda Guerra Mundial
y las deudas latinoamericanas
185

9. Las finanzas latinoamericanas en la posguerra:
de Bretton Woods al auge de deudas en los años de 1970
207

10. La crisis de las deudas y los impactos de la globalización,
1982-2010
239

Ensayo bibliográfico
279

Índice de cuadros, gráficas y diagramas
299

INTRODUCCIÓN

Desde la independencia de los países latinoamericanos hasta nuestros días, las deudas públicas han estado siempre presentes, testimonio de la estrecha relación que guardan los gobiernos de la región con los mercados financieros. En el presente libro se presta especial atención a la historia de las deudas externas con objeto de narrar y explicar cómo los estados latinoamericanos financiaron parte importante de sus guerras, sus déficits y sus planes de desarrollo económico con fondos obtenidos en los mercados internacionales en distintos momentos y coyunturas de los siglos XIX y XX. También centramos la atención en la forma en que los diferentes países de la región respondieron a repetidas crisis de las deudas soberanas y cómo las renegociaron, frecuentemente en circunstancias muy difíciles. En este sentido, cabe plantear que uno de los hilos conductores de las páginas que siguen consiste en contar la historia de los ciclos de las deudas —auge y crisis— durante dos siglos. Debemos añadir que con el propósito de facilitar la lectura de esta temática, hemos adoptado un estilo narrativo que combina la historia económica con la historia política.

Precisamente en este sentido, deseamos expresar que un objetivo importante de este texto es sugerir que para la plena comprensión de la historia política resulta necesario tener presente la influencia fundamental de las finanzas públicas, ya que éstas establecen los límites de lo posible en la acción política: en épocas de bonanza se amplían los márgenes de dicha acción, mientras que en tiempos de crisis o recesión se limitan de manera dramática.

Pero también es cierto que los gobiernos pueden moldear sus políticas financieras de manera muy significativa, dependiendo de la coyuntura. De ahí que sea conveniente observar con atención a aquellos actores clave —políticos, banqueros, empresarios e inversores— que ejercen un papel preponderante en la formulación e implementación de las políticas financieras.

Al mismo tiempo, debe tenerse en cuenta que debido al hecho de que las deudas externas siempre han sido contratadas en mercados financieros internacionales, cualquier estudio histórico del tema tiene que proporcionar información sobre la evolución de las finanzas globales y sobre los agentes financieros y bancos de diversos países que contrataban y emitían los bonos de los gobiernos latinoamericanos a través del tiempo. Es más, puede afirmarse que seguir la larga trayectoria de las deudas externas latinoamericanas ofrece un camino posible para entender capítulos importantes de la historia de los ciclos y crisis financieras del capitalismo del pasado y del presente.

Nuestra historia de las deudas externas latinoamericanas se sitúa en el contexto de uno de los enfoques más sugerentes de la literatura actual en historia económica comparada, el cual plantea que, desde hace siglo y medio, se han producido dos grandes épocas de globalización. Un importante número de especialistas argumentan que puede identificarse una primera época de globalización comercial, financiera y tecnológica que arrancó en la segunda mitad del siglo XIX y continuó al menos hasta el estallido de la primera Guerra Mundial en 1914. Se discute si durante la Gran Guerra y sobre todo en los años de 1920, la internacionalización decayó de manera absoluta o relativa, pero hay consenso en que el cataclismo de la Gran Depresión en los años treinta del siglo pasado revirtió el proceso anterior y que la mayoría de los gobiernos y economías del mundo tendieron a retornar a modelos más cerrados, proteccionistas y nacionalistas.

Luego de la segunda Guerra Mundial, las relaciones económicas internacionales volvieron a cobrar fuerza pero en algunos

sentidos fue bastante tardado el proceso de apertura e integración económica, no sólo por la prolongada Guerra Fría sino también por la fuerza y persistencia del nacionalismo económico en todas partes. Las circunstancias cambiaron después de 1980, ya que desde entonces hemos vivido lo que se conoce como una "segunda globalización" económica y financiera, la cual ha alcanzado cotas inéditas a escala planetaria en la época contemporánea, aunque ciertamente desde el estallido de la crisis financiera de 2008 muchos expertos preguntan sobre la posibilidad de que la internacionalización se debilite en el futuro.

En todo caso, si se acepta la periodización así esbozada, resulta pertinente considerar la evolución de las deudas externas de los diferentes países latinoamericanos en ambas fases de globalización económica, tanto en aquella experimentada desde mediados del siglo XIX y principios del XX como en la que ha caracterizado nuestra era. Y eso es así porque las deudas soberanas reflejan aspectos clave de la evolución de la economía mundial y también de la forma como los gobiernos influyen o participan en procesos de apertura o reducción de los flujos internacionales de capitales.

Curiosamente, en el caso de Latinoamérica fue desde el primer momento de independencia de las nuevas naciones que los gobiernos se embarcaron en una temprana fase de endeudamiento, contratando una serie de préstamos en Gran Bretaña que fueron el anticipo de los grandes flujos de capitales internacionales muy posteriores. En el primer capítulo de este libro se describe esta ola inicial de empréstitos que ilustran un hecho singular: las flamantes repúblicas hispanoamericanas y Brasil fueron pioneros en el mundo en acumular deudas externas. Este auge fue seguido por la primera crisis de deudas que estalló a fines de los años de de 1820 y se prolongó hasta mediados de siglo, temática que se analiza en el segundo capítulo de esta obra.

El tercer capítulo centra la atención en los años de 1850-1873, que constituyeron una época inicial de globalización comercial y financiera, al menos en determinados países. Desde

mediados del siglo XIX, la expansión de las exportaciones produjo no sólo un fuerte crecimiento de las economías de naciones como Argentina, Brasil, Chile y Perú sino además fases de bonanza para las finanzas públicas, reforzadas por el aumento de los ingresos fiscales y también empréstitos externos. De hecho, fue en estos años que se experimentó la primera de cuatro olas de endeudamiento que tuvieron lugar en Latinoamérica entre mediados del siglo XIX y la Gran Depresión, la cual habría de marcar el fin de la época del capitalismo liberal.

La ola de préstamos externos que comenzó a mediados de los años de 1850 adquirió aún mayor fuerza en el decenio siguiente y concluyó en una fase de euforia financiera extraordinaria entre 1867 y 1872. Sin embargo, como todos los episodios acentuados de *lending booms* (para usar la expresión de los especialistas financieros) habría de terminar en un colapso. Las burbujas financieras se colapsaron en ambos lados del Atlántico en el año de 1873 y con ello se produjo una nueva crisis de deudas soberanas en ocho países latinoamericanos, aunque Argentina, Chile y Brasil escaparon de las moratorias y pudieron seguir en una senda de crecimiento. El cuarto capítulo revisa la gran crisis de 1873-1875 que golpeó con especial severidad a Perú y a varios o países pequeños de la región sobre-endeudados.

El quinto capítulo de este libro analiza la expansión extraordinaria que tuvo lugar en el decenio de 1880-1890, especialmente en aquellas naciones con importantes economías de frontera abiertas; en el caso de Latinoamérica, se produjo una nueva ola de endeudamiento externo en estos años en cinco países: Argentina, Brasil, Chile, México y Uruguay.

El sexto capítulo revisa las crisis financieras de 1890-1891 que han sido calificadas como la "primera crisis de los mercados emergentes", siendo especialmente dramáticas sus repercusiones en Argentina, Uruguay y Brasil. La complejidad de estos colapsos ha merecido una atención especial por parte tanto de economistas como de historiadores y por ello resultan de especial

interés para entender la naturaleza de la volatilidad en una época de temprana globalización. Al mismo tiempo, resaltamos la recuperación experimentada a partir de la renegociación y conversión de las ya abultadas deudas externas a fines del siglo XIX, y la subsiguiente adopción del patrón oro en la mayoría de los países de la región.

En los años previos a la primera Guerra Mundial se experimentó una nueva ola de préstamos externos que fueron contratados por casi todos los países de América Latina. De hecho, el periodo de 1905-1914 fue el de mayor crecimiento económico del hemisferio desde la independencia. Sin embargo, el estallido de la primera Guerra Mundial habría de causar una fuerte inflexión. El séptimo capítulo arranca con el estallido de las crisis financieras en agosto de 1914, pero resalta que las finanzas latinoamericanas se recuperaron con cierta rapidez. Los años de 1920 fueron bautizados como una época de *dollar diplomacy*, en buena medida por el alto número de préstamos externos contratados en Estados Unidos, de nuevo, por virtualmente todos los gobiernos latinoamericanos.

Es sabido que la mayor inflexión de la economía regional y mundial se produjo a partir de la crisis de 1929 y la subsiguiente Gran Depresión, que marcaría el fin de una larga era de temprana globalización. Por ello, en el octavo capítulo se revisa la experiencia latinoamericana en materia de deuda externa durante los años treinta y la segunda Guerra Mundial, subrayando ciertos importantes paralelos entre países pero también una serie de singularidades muy marcadas que nos hablan de fuertes diferencias en el manejo de sus políticas financieras y sus relaciones internacionales.

Los ciclos de endeudamiento no se reanudaron inmediatamente después de la segunda Guerra Mundial, lo cual hace de la posguerra un periodo excepcional, pero después se experimentó el gran auge de endeudamiento de Latinoamérica en los años setenta y la crisis de deudas soberanas de los años ochenta. En

el último tramo del siglo XX y el primer decenio del siglo XXI, los ciclos se manifiestan cada vez más cortos y las crisis cada vez más profundas, lo cual nos revela algunas de las contradicciones de la segunda globalización que caracteriza nuestra época.

El noveno capítulo centra la atención, en primer término, en lo que se ha venido a llamar la época de Bretton Woods, que abarca los años de 1944-1971, para luego pasar a una descripción de la ola de endeudamiento más voluminosa de la historia latinoamericano que coincide con la década de 1970-1980. En el primer cuarto de siglo que siguió a la segunda Guerra Mundial, los gobiernos latinoamericanos recurrieron de manera moderada a los préstamos externos, aunque paulatinamente se vincularon a los organismos financieros multilaterales que se consolidaron en la posguerra, el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo, entre otros. En los años sesenta casi todos los países de la región contrataron numerosos préstamos con estas instituciones, con lo cual volvían a estar insertos en la internacionalización financiera, después de decenios de virtual ausencia. A partir de 1970, la banca multilateral siguió ejerciendo un papel significativo, pero la mayoría de los préstamos ahora llegaban de la mano de la banca privada internacional, desembocando en un verdadero frenesí de endeudamiento que alcanzó su cima entre 1978 y 1981.

Abruptamente, desde agosto de 1982, el carnaval financiero tocó fondo y estalló la mayor crisis de deudas de la historia de Latinoamérica, la cual habría de durar largos y penosos años. El décimo capítulo ofrece una síntesis de esta crisis y de la evolución de las deudas externas de los países latinoamericanos durante esta época que ha sido calificada como la "segunda globalización" de las finanzas mundiales. Para América Latina, sin embargo, dicho proceso no trajo beneficios sino altos costos debido a la profundidad de las crisis de deudas soberanas en los años de 1980 que resultaron en lo que se ha llamado "la década perdida". En el último tramo de este libro se reseñan las crisis fi-

nancieras de los años de 1990 y, finalmente, la debacle argentina de 2001, que marca, en cierto sentido, el cierre de un enorme y turbulento capítulo de la historia financiera regional. Cerramos el libro con un brevísimo epílogo en el capítulo 10, que ofrece un comentario sobre el impacto desigual de la crisis financiera global de 2008 en las distintas naciones de Latinoamérica, y sobre la situación general de las deudas externas hoy en la región.

En las páginas que siguen se intenta explicar cómo y por qué la mayoría de los gobiernos latinoamericanos contrataron deudas externas soberanas lo cual nos lleva a analizar su papel en el marco más amplio de las finanzas públicas. Intentamos aclarar lo que de por sí es un tema complejo pero que debiera ser motivo de muchos más estudios sobre la historia de Latinoamérica por su importancia para entender las relaciones muy estrechas (pero frecuentemente incomprendidas) entre la historia financiera y la historia política de la región.

Si bien es frecuente atribuir los ciclos de endeudamiento externo latinoamericanos a la proclividad de los políticos por impulsar proyectos de desarrollo excesivamente ambiciosos de los cuales podían obtener diversos beneficios, también es posible una interpretación diferente que obliga a interrogarse sobre las consecuencias del subdesarrollo financiero en Latinoamérica. Más concretamente, cabe preguntar si no fue precisamente la debilidad y volatilidad de los mercados domésticos de capitales en los siglos XIX y XX lo que empujaba a los gobiernos a buscar financiamiento más barato y seguro en el exterior.

En este sentido es importante considerar que en la reflexión sobre los ciclos de endeudamiento hay que tener presente a la vez los factores domésticos y los internacionales tanto en la época de la primera globalización, como en la segunda. De allí que nuestro libro tienda a poner un fuerte énfasis en los ciclos de auge y colapso que han caracterizado la historia financiera latinoamericana, sin menoscabo de reconocer que en el caso de determinados países se lograron algunos periodos de estabilidad relativamente largas.

También hacemos hincapié en algo que una nueva generación de investigadores (economistas-historiadores) ha comenzado a aclarar en tiempos recientes, que es la complejidad del fenómeno de las crisis financieras, pues éstas también pueden desdoblarse en crisis bancarias, bursátiles, hipotecarias, de deuda externa o interna, y/o de colapsos monetarios, dependiendo del caso. Observamos que las crisis de deudas soberanas que estudiamos solían vincularse con el congelamiento de los flujos de capitales internacionales, proceso resumido en la frase *sudden stops*, provocando suspensiones de pagos por diversos gobiernos, lo cual nos habla del entrelazamiento de procesos globales y locales.

¿Por qué tuvieron un impacto tan devastador muchas de las crisis mercantiles y financieras internacionales en Latinoamérica? Como ha argumentado el economista e historiador brasileño Marcelo Paiva de Abreu, los impactos más dramáticos solían derivarse de la combinación de fluctuaciones comerciales en la economía mundial con pronunciados altibajos en los flujos de capitales, las tasas de interés y los tipos de cambio monetario. En el caso latinoamericano, esto estaba muy vinculado con que los gobiernos alentaran tendencias procíclicas a lo largo del periodo: ello puede observarse en el hecho de que las fluctuaciones del comercio internacional (*commodity cycles*) y los flujos internacionales de capitales estuvieron estrechamente relacionados con las tendencias fiscales y las políticas de endeudamiento público externo de la mayoría de las naciones latinoamericanas, aunque evidentemente ello variaba por subperiodo y por país.

En este sentido, nos parece que vale la pena subrayar que puede resultar equívoco estudiar la historia de las economías latinoamericanas como un *continuum* (enfoque común en los estudios de largo plazo en la economía y la historia económica) sino que conviene más bien analizarla a partir de una serie de relatos entrelazados que captan las diversas coyunturas, las fuertes fluctuaciones y las particularidades de sucesivas pero diferentes crisis. En efecto, las crisis de deudas soberanas ilustran bastante

bien una serie de momentos de *inflexión* que fueron determinantes en los procesos económicos y financieros más generales. Y precisamente por ello, cada capítulo de este libro centra la atención en un determinado subperiodo en el que se intenta describir sus características sobresalientes, comenzando con las fases de auge del endeudamiento, que eran casi indefectiblemente seguidas por coyunturas de contracción.

Ello explica la arquitectura del libro, ya que cada capítulo analiza distintas olas de endeudamiento o, alternativamente, de crisis. Sin embargo, no se limitan a describir los aspectos financieros de esta historia sino también a comentar, de manera breve, algunas de sus repercusiones sociales y políticas, con la intención de proporcionar al lector algo que se aproxime a una historia integral.

El objetivo de los dos últimos capítulos, que enlazan finanzas y política en la segunda mitad del siglo XX, consiste en ofrecer una síntesis que puede complementar la muy abundante literatura técnica (bastante reciente) que ha aflorado sobre las tendencias y dinámicas del endeudamiento. Tradicionalmente, muchos economistas —en particular los de los departamentos de economía universitarios y de los bancos centrales de una multitud de países— han orientado sus estudios sobre la deuda soberana y las tendencias financieras para facilitar la construcción de modelos analíticos con algún tipo de potencial predictivo. No obstante, en tanto el endeudamiento público constituye un instrumento clave de las estrategias globales de crecimiento de los países latinoamericanos, el análisis político e histórico resulta igualmente esencial para evaluar las opciones financieras —pasadas, presentes y futuras— de que disponen los gobiernos que se endeudan.

En síntesis, se parte de la postura de que, pese a que muchos de los estudios sobre la deuda externa latinoamericana prestan mayor atención a los aspectos económicos del fenómeno y a la evolución de los mercados financieros y las expectativas de los

banqueros e inversionistas, también es indispensable un enfoque complementario, orientado hacia los estudios políticos y jurídicos del endeudamiento para contar con una visión más integral del fenómeno. Para ello, además, es conveniente situar y entender los procesos de endeudamiento en función de su propia historia, ya que la mirada temporal facilita una comprensión de cambios y de continuidades. Esta mirada histórica de larga duración es precisamente la que intentamos presentar en esta "historia mínima".

Con objeto de proporcionar materiales complementarios que puedan interesar a los lectores, hemos elaborado una página web que contiene mucho material adicional de consulta y de utilidad para los lectores, especialmente para alumnos y profesores: allí incluimos ensayos complementarios, series estadísticas, *ebooks* y enlaces, que permiten ahondar en la historia financiera de Latinoamérica y que puede consultarse en <*www.colmex.historiadeuda externa*>.

No hace falta reconocer que este libro se apoya en una larga tradición de estudios sobre ciclos y crisis financieras, a la que debemos mucho, y por ello se recogen ideas, hipótesis y datos de la misma en cada capítulo. Especialmente importantes son las aportaciones de autores clásicos como Leland Jenks y Charles Kindleberger, o más recientes como Barry Eichengreen, Michael Bordo, Peter Lindert, Harold James, Youssef Cassis y Christian Suter en la historia financiera internacional. Pero tampoco debe olvidarse que en casi cada país de América Latina existe una abundante literatura clásica y reciente sobre la historia financiera —de libros, folletos y memorias— que debe recuperarse, y cuyas referencias esenciales incluimos en forma apretada en nuestro ensayo bibliográfico al final del libro y de manera más amplia en la página web mencionada. El presente libro está basado esencialmente en mi obra *Historia de la deuda externa* (Alianza, 1989), y la edición en inglés de Princeton University Press, las cuales están fuera de circulación hace bastante tiempo. He-

mos sintetizado el texto original para hacer una versión más atractiva al lector de hoy y para atenernos a las normas de las "historias mínimas" que publica El Colegio de México. A su vez, se han agregado una serie de materiales que amplían la historia comparada de las deudas latinoamericanas, especialmente para el periodo 1880-1914, y hemos redactado dos nuevos capítulos que cubren el periodo moderno y contemporáneo de 1944-2010.

Agradezco a Pablo Yankelevich su colaboración como entusiasta editor y a José Aldana su auxilio en la revisión muy profesional del texto y del material estadístico. Como siempre, tengo una gran deuda de gratitud con Eugenia Huerta y todo el equipo de Redacta por corregir y realizar la formación del libro con su habitual esmero. Por último, agradezco a El Colegio de México el apoyo y tiempo concedidos para realizar este trabajo y, como siempre, a Soledad González y a mis hijas Andrea y Ana su infatigable apoyo y cariño.

1
LA INDEPENDENCIA: PLATA Y PRÉSTAMOS

En la mañana del 9 de diciembre de 1824 dos ejércitos se enfrentaron en un pequeño valle de los Andes peruanos. La acción militar duró apenas una hora y, a su término, las tropas patriotas conducidas por el general Antonio Sucre habían aniquilado al ejército realista dirigido por el virrey La Serna. La batalla de Ayacucho constituyó la culminación de la lucha por la independencia latinoamericana. Quince años de guerra y revolución marcaron el fin de tres siglos de dominio imperial sobre un vasto territorio que se extendía desde Colorado y California hasta Tierra del Fuego. Los imperios americanos de España y Portugal se derrumbaron y en su lugar surgió un complejo mosaico de naciones con una variada gama de formas políticas, incluyendo dos confederaciones, cinco repúblicas, dos repúblicas federales y un imperio.

Sin embargo, la conquista de la independencia política no implicaba la autarquía económica, pues si bien los países hispanoamericanos y Brasil rompieron sus antiguos lazos con las monarquías ibéricas, no cortaron sus vínculos comerciales con el mundo exterior. Por el contrario, este vasto, rico y escasamente poblado subcontinente pronto atrajo la atención de navieros, comerciantes y banqueros del norte de Europa y de Estados Unidos. En un lapso sorprendentemente breve, los flamantes estados latinoamericanos se hallaron inmersos en una nueva y compleja red de relaciones mercantiles y financieras que progresivamente los sujetó a la dinámica de la economía mundial y a sus consiguientes ciclos de expansión y recesión, de prosperidad y crisis.

Las noticias de Ayacucho llegaron a Inglaterra en febrero de 1825, un momento propicio, ya que estaba en marcha un gran auge especulativo en la Bolsa de Londres. Docenas de nuevas empresas fueron lanzadas al mercado a medida que subían las cotizaciones de las acciones, y la fiebre financiera se intensificó con el anuncio del lanzamiento de una serie de compañías para explotar las legendarias riquezas mineras de México, Perú, Colombia y Brasil. La intensa actividad bursátil, iniciada a mediados de 1824, floreció durante más de un año, ofreciendo oportunidades inusitadas a una multitud de inversores para obtener súbitas fortunas.

La manía especulativa coincidió con una fase cíclica de prosperidad de la economía británica impulsada por el rápido desarrollo de la industria textil algodonera, columna vertebral de la primitiva revolución industrial. La expansión económica en los años de 1820 fue estimulada a su vez por la introducción de nueva tecnología en varios campos: los primeros trenes de pasajeros, empresas navieras de vapores y compañías de luz de gas. Tales innovaciones atrajeron el interés de pequeños y grandes inversionistas de toda Inglaterra quienes colocaron sus capitales en los nuevos negocios, algunos sólidos, otros obviamente fraudes. Semejante frenesí hizo exclamar al conocido banquero Alexander Baring: "Parecía que la locura había hecho presa del Royal Exchange" (la Bolsa de Londres).

El impacto de la especulación en valores latinoamericanos en el auge financiero de 1824-1825 no debe subestimarse. El número de compañías lanzadas al mercado para explotar los recursos naturales de las tierras recientemente independizadas no pasaba de 46, una fracción del total de 624 nuevas sociedades anónimas registradas en Londres durante el auge, pero el valor de su capital equivalía a casi 50% de todas las demás. Aún más significativo fue el hecho de que los préstamos latinoamericanos absorbieron 17 millones de libras esterlinas sobre un total de 25 millones de libras en bonos de gobiernos extranjeros vendidos

en ese mercado durante esos años. En resumen, la atracción de las riquezas latinoamericanas —reales o imaginarias— constituyó un factor decisivo en uno de los más tempranos auges bursátiles del capitalismo del siglo XIX.

El primer gobierno latinoamericano en firmar un contrato para un empréstito extranjero fue el de Colombia en 1822. Pronto fue seguido por los de Chile y Perú, y para 1825 la mayoría de los nuevos estados habían acumulado cuantiosas deudas externas. Los bonos de Argentina, Brasil, la Federación Centroamericana, Chile, Gran Colombia, México y Perú eran vendidos y comprados a precios elevados en la Bolsa de Londres y el furor por esos valores exóticos pero lucrativos siguió imperando hasta la catástrofe financiera de diciembre de 1825.

Este temprano ciclo de préstamos latinoamericanos, por lo tanto, estuvo claramente vinculado a una fase expansiva de la economía internacional, característica que se repetiría en todos los auges crediticios posteriores. Pero la actividad crediticia del decenio de 1820 no puede explicarse solamente en términos de ciclos económicos. Una dimensión política se hallaba también implícita en estas transacciones financieras transatlánticas. Tanto para Gran Bretaña como para los estados emergentes de Latinoamérica, los empréstitos eran instrumentos para alcanzar una serie de objetivos estratégicos. Los banqueros, comerciantes y políticos británicos creían que los préstamos podían ayudar a abrir las puertas al comercio con América Latina, a facilitar el acceso a las valiosas minas de oro y plata y a garantizar el predominio naval británico tanto en el Atlántico como en el Pacífico. Los políticos latinoamericanos, por su parte, deseaban obtener préstamos para financiar sus ejércitos —comprometidos en las últimas etapas de la lucha por la independencia—, así como para consolidar las nuevas naciones-estados que habían empezado a surgir de las ruinas de los imperios español y portugués.

LATINOAMÉRICA Y LAS GRANDES POTENCIAS

El hecho de que las élites latinoamericanas buscasen el apoyo diplomático y financiero de Gran Bretaña no implicaba que ignorasen los peligros de establecer lazos estrechos con una gran potencia europea. Tres siglos de dominio colonial habían dejado una huella perdurable que no se olvidaría fácilmente. Pero los jefes de los ejércitos patriotas, que habían combatido y todavía luchaban contra las tropas españolas, sabían que sus victorias eran frágiles. Si la monarquía española lograba obtener el apoyo de Francia y de la coalición de monarquías absolutas europeas conocida como la Santa Alianza, cabría la posibilidad de que una nueva fuerza militar, aún más poderosa, cruzara el Atlántico para reconquistar las nuevas repúblicas. También eran conscientes de que la única gran potencia capaz de proporcionarles apoyo militar y financiero era Gran Bretaña. Tal apoyo, sin embargo, no era desinteresado. Simón Bolívar, libertador de Gran Colombia y Perú, observó en su correspondencia de mayo de 1823 que los ingleses estaban dispuestos a otorgar ayuda militar y préstamos a las naciones latinoamericanas por razones estratégicas que habían cambiado desde el fin de las guerras napoleónicas.

Tras el Congreso de Viena en 1815, que marcó un importante reacomodo de las grandes potencias europeas, los movimientos rebeldes en Sudamérica, encabezados por Bolívar, San Martín y otros líderes, habían perdido temporalmente el apoyo de los círculos dirigentes británicos. No obstante, algunos políticos británicos liberales, como Lord Holland, consiguieron impulsar leyes en el Parlamento que autorizaron la formación de cuerpos de voluntarios integrados por soldados y oficiales ingleses deseosos de luchar por la independencia de las colonias españolas. Al mismo tiempo, docenas de comerciantes británicos se dedicaron a vender armas a los insurgentes mientras que los banqueros londinenses proporcionaron créditos a corto plazo a los ejércitos patriotas para adquirir fusiles, cañones y barcos de guerra.

Esta política ambivalente se vio trastocada por los acontecimientos del año 1823. El giro decisivo se produjo a partir de la invasión de España por un ejército de 100 000 soldados franceses, circunstancia que provocó el desmantelamiento del gobierno liberal en Madrid y el restablecimiento del régimen absolutista de Fernando VII. La prensa liberal en Inglaterra interpretó la intervención francesa como un ejemplo del creciente poder de la Santa Alianza en el continente europeo, pero al mismo tiempo la invasión también fue vista como una oportunidad excepcional para consolidar la influencia británica en las Américas.

A raíz del restablecimiento de la monarquía absoluta en España, el nuevo ministro británico de Asuntos Exteriores, George Canning, político de temperamento liberal, comenzó a adoptar una serie de medidas para facilitar el reconocimiento formal de los estados latinoamericanos. La urgencia por actuar era acentuada por los temores de que otras potencias pudiesen adelantarse a los británicos: desde mediados de 1822 el gobierno de Estados Unidos había reconocido la independencia de Colombia, procediendo poco después a ratificar la Doctrina Monroe (diciembre de 1823). Canning actuó con rapidez y en octubre de 1823 nombró cónsules británicos para Buenos Aires, Montevideo, Chile y Perú, con instrucciones de iniciar negociaciones tendientes al establecimiento de tratados comerciales con las nuevas repúblicas. Tales medidas reforzaron las esperanzas de aquellos comerciantes y banqueros ingleses que ya estaban empeñados en promover la actividad comercial y crediticia a lo largo del vasto subcontinente.

EL BREVE AUGE EN COMERCIO Y MINAS DESPUÉS DE LA INDEPENDENCIA

Al enviar cónsules a América Latina, el gobierno británico estaba *de facto* otorgando reconocimiento diplomático a los nuevos estados. A cambio, Canning instó a los dirigentes de diversas na-

ciones de la región a ratificar acuerdos que estimularían un mayor intercambio mercantil con Gran Bretaña. Las élites políticas latinoamericanas se mostraron dispuestas a acceder a estas demandas por varios motivos y entre 1823 y 1825 firmaron una serie de tratados de libre comercio.

Los nuevos gobernantes —Rivadavia en Argentina, O'Higgins en Chile, Bolívar en Colombia, Iturbide en México— adoptaron políticas librecambistas no sólo porque creían que estimularían las actividades económicas de sus países sino también porque confiaban que el incremento comercial produciría mayores ingresos fiscales. En esto no se equivocaban, ya que a partir de la independencia los impuestos sobre importaciones y exportaciones se convirtieron en la principal fuente de recursos de sus gobiernos. En la mayor parte de las naciones, las estructuras fiscales coloniales fueron radicalmente reestructuradas: los impuestos a la producción minera y el tradicional tributo pagado por las comunidades indígenas fueron abolidos. Hubo excepciones: en Perú y Bolivia el tributo indígena siguió siendo una importante fuente de recursos durante décadas. Pero, en términos generales, las administraciones latinoamericanas no tuvieron otra alternativa que la de buscar nuevos tipos de ingresos, en particular los impuestos arancelarios, no sólo porque eran fáciles de recaudar, sino, además, porque tenían menos probabilidades de provocar protestas populares. En el caso de México, por ejemplo, los derechos aduaneros representaron aproximadamente 50% de los ingresos totales del gobierno durante la década de 1820-1830. En Argentina su contribución fue aún más notable, alcanzando casi 80% del ingreso público total durante la misma década.

La nueva coyuntura política y mercantil proporcionó brillantes oportunidades a múltiples empresas comerciales y financieras británicas que llegaron a dominar una parte importante de la actividad de importación-exportación de las nuevas repúblicas, pero además comenzaron a ejercer un papel clave en inver-

siones en minas de oro y plata y en la negociación de empréstitos gubernamentales. El entusiasmo de muchos comerciantes, sin embargo, fue acompañado por imprudencia e ignorancia respecto de sus nuevos negocios. Como señaló el historiador británico, D.C.M. Platt, la mayoría de los comerciantes tenía una idea bastante vaga acerca de cuáles productos podían colocar en el mercado latinoamericano, aunque predominaron los textiles. Lo mismo ocurrió en el caso de otros mercaderes —norteamericanos, franceses y alemanes— que comenzaron a establecer casas en la mayoría de los puertos latinoamericanos. No obstante, al abarrotar los almacenes con bienes importados, los comerciantes saturaron los mercados y provocaron abruptas fluctuaciones en los precios.

Un segundo e importante factor que contribuyó al establecimiento de las políticas librecambistas era de carácter militar. Los ejércitos y las armadas de los nuevos estados requerían un gran volumen de abastecimientos en la forma de armas, municiones y barcos de guerra, la mayor parte de los cuales tenían que adquirirse en el exterior. Y, lógicamente, esta demanda implicaba lucrativos contratos para los proveedores extranjeros que ganasen las licitaciones para armamentos. En el caso de Chile, por ejemplo, los comerciantes extranjeros desarrollaron un negocio floreciente vendiendo barcos de guerra a la recién creada armada nacional. El general William Miller, uno de los más distinguidos oficiales de San Martín y de Bolívar, anotó en sus memorias que el gobierno y el pueblo chilenos no escatimaron esfuerzos para adquirir 10 barcos de guerra, dos goletas y siete cañoneras de Estados Unidos y Gran Bretaña. Sin embargo, los equipos militares suministrados solían ser de baja calidad y las ganancias obtenidas por los proveedores inescrupulosos resultaban exorbitantes.

Es evidente que no todos los comerciantes se beneficiaron de igual manera del auge bélico y posbélico, pero el número de firmas mercantiles que abrieron oficinas y almacenes en los prin-

cipales puertos a comienzos de la década de 1820 fue extraordinario: en Brasil, 60 casas comerciales británicas se establecieron en Río de Janeiro, 20 en Bahía y 16 en Pernambuco. Otras 40 firmas inglesas estaban activas en Buenos Aires, 10 en Montevideo, dos docenas en Valparaíso, 20 en Lima y 14 entre la Ciudad de México y Veracruz.

Por otra parte, existían importantes objetivos financieros que podían alcanzarse mediante los tratados comerciales y la apertura del comercio internacional. El reconocimiento oficial de las naciones latinoamericanas les permitiría participar libre y confiadamente en transacciones en el mercado financiero de Londres, ya que los banqueros e inversionistas estarían dispuestos a aceptar la validez jurídica de los bonos de deuda externa que pudiesen vender los gobiernos de Chile, Perú, México o cualquier otro Estado de la región. Además, también podría alentar las inversiones directas extranjeras, las cuales se esperaba contribuirían a revitalizar las economías de las nuevas naciones. El drenaje de capitales que había sido causado por las guerras sólo podría compensarse aumentando la producción local de oro y plata, y para ello era fundamental la modernización de las legendarias minas de plata y oro de Hispanoamérica y Brasil con inversiones y maquinaria. Por dicho motivo, los políticos latinoamericanos vieron con muy buenos ojos recurrir al apoyo de los capitalistas británicos, otorgándoles concesiones para la explotación de los recursos naturales de sus tierras. De esta manera se inició una breve oleada de inversiones extranjeras en minas de plata y oro en los Andes peruanos, en las selvas y montañas brasileñas, y en las sierras del norte y centro de México. La especulación minera reforzó la imagen de la prosperidad latinoamericana entre los capitalistas europeos y, como veremos más adelante, constituyó un elemento crucial en desatar la fiebre de los empréstitos latinoamericanos.

Uno de los aspectos más llamativos del frenesí por la minería de plata de 1820-1825 se encuentra en el hecho de que fuese

puesto en marcha por un muy reducido círculo de individuos, que incluía a los socios de unas cuantas casas comerciales, un puñado de banqueros londinenses y una docena de políticos y diplomáticos latinoamericanos. En virtud de su posición clave en la política, el comercio y las finanzas internacionales, estos actores contribuyeron de manera decisiva a liberar las fuerzas que muy pronto culminarían en una extraordinaria oleada de especulación financiera en la Bolsa de Londres. Paradójicamente, el instrumento más eficaz a su disposición no era el poder, fuese político o económico, sino un instrumento de tipo psicológico: el mito de El Dorado.

Durante siglos, la riqueza de las minas de oro y plata de Hispanoamérica había seducido la imaginación del mundo y despertado la envidia de los rivales europeos de la corona española. Al desintegrarse el gran imperio, las puertas de los tesoros minerales de este vasto y exótico continente parecían abrirse a la participación extranjera. A pesar de las perspectivas prometedoras —descritas en términos panegíricos en la abundante literatura contemporánea— existían muchos obstáculos que hacían sumamente difícil recuperar los niveles de rendimiento de las minas alcanzados en la etapa colonial. La producción de plata había declinado precipitadamente al estallar las guerras de independencia. En muchos casos, los túneles de las minas habían quedado inundados tras la rotura de los sistemas de drenaje. Por otro lado, se produjo una fuerte escasez de mano de obra ya que un gran número de trabajadores mineros abandonaba sus hogares para marchar a la guerra. Al mismo tiempo, el colapso de los sistemas crediticios coloniales produjo graves carencias de capital, haciendo imposible mantener los establecimientos mineros en buenas condiciones de funcionamiento. A la conclusión de las guerras se emprendieron algunas mejoras: negociantes y propietarios de minas comenzaron trabajos de drenaje en unos cuantos distritos argentíferos y la producción empezó a recuperarse lentamente. Pero el capital siguió escaseando, y sin inver-

siones adicionales en maquinaria cabían pocas esperanzas de obtener beneficios equiparables a los logrados durante los últimos decenios de la era colonial.

Para atraer capital extranjero a las minas, los gobernantes de casi todos los estados latinoamericanos introdujeron una serie de reformas fiscales, eliminando los impuestos coloniales sobre la producción de plata y oro. Al mismo tiempo, varios prominentes dirigentes políticos se aventuraron a participar en las primeras compañías mineras británicas. A finales de 1823, el presidente argentino, Rivadavia, aprobó leyes que autorizaban la formación de compañías para explotar los recursos mineros de su nación. Escribió a sus agentes financieros en Londres, la firma Hullett Brothers, instándolos a aprovechar la oportunidad y agregando que él personalmente estaría interesado en invertir en tales empresas. De igual forma, el ministro de Asuntos Exteriores del gobierno mexicano, Lucas Alamán, aceptó el puesto honorario pero influyente de presidente de la junta directiva de la United Mexican Mining Association, la primera de siete compañías mineras establecidas en México en el breve lapso de un año. De manera similar, los representantes diplomáticos de Chile, Colombia y Perú, Mariano Egaña, José María Hurtado y Antonio de Irisarri, respectivamente, pronto asumieron cargos directivos en nuevas empresas formadas para explotar las riquezas mineras de sus países.

Para mediados de 1825 unas 25 compañías mineras latinoamericanas habían sido registradas en el Royal Exchange, y sus acciones se vendían a cotizaciones extraordinariamente elevadas. Siete empresas se organizaron para México, cuatro para Brasil, tres para Perú, Chile y Colombia, dos para Argentina, una para Bolivia, una para la Federación Centroamericana y otra para Haití. La prensa inglesa de la época subrayó la intensidad de las pasiones monetarias que se desataron entre las clases propietarias como resultado de la especulación en minas de plata y dio testimonio del extraordinario pero breve auge de valores latino-

americanos en el mercado financiero de Londres en 1823-1825. No fue extraño ni sorprendente que el reducido círculo de comerciantes y banqueros que inundaron la Bolsa con acciones de las compañías de minas de plata se dedicasen simultáneamente al más ambicioso y complejo negocio de organizar empréstitos externos para los gobiernos de las naciones latinoamericanas.

LOS PRIMEROS GOBIERNOS LATINOAMERICANOS: ¿POR QUÉ BUSCABAN EMPRÉSTITOS EXTRANJEROS?

Si bien las inversiones en minas de plata estimularon la actividad económica en algunas regiones, no resolvieron los graves problemas financieros de los jóvenes estados latinoamericanos. El dilema fundamental de los ministros de finanzas seguía siendo de carácter fiscal: los gastos crecientes superaban a los ingresos y generaban grandes déficits. Como ya apuntamos, las reformas hacendarias de la década de 1820 produjeron resultados contradictorios. La eliminación de antiguos impuestos, como el quinto real que se cobraba sobre la producción minera, agravó la crisis fiscal al desaparecer importantes fuentes de ingresos estatales. La introducción de nuevos gravámenes sobre importaciones y exportaciones compensaba en parte, pero no era suficiente para equilibrar el presupuesto. Inevitablemente, los funcionarios gubernamentales se vieron obligados a buscar créditos para cubrir los gastos, primero mediante préstamos forzosos exigidos a los comerciantes locales, más tarde con empréstitos contratados con banqueros extranjeros.

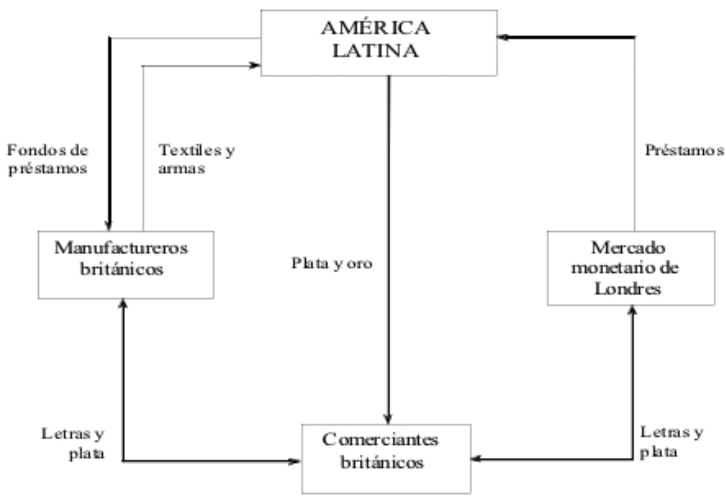
Que los gobiernos latinoamericanos tuviesen que dirigirse al extranjero en busca de asistencia financiera no es extraño. Más de una década de guerra y revolución había desarticulado los mercados de crédito locales. En cambio, fuera de América Latina existían fuentes abundantes de capital relativamente barato, como lo habían demostrado los empresarios británicos que habían

reunido un importante volumen de fondos en la Bolsa de Londres con el objeto de invertirlos en las minas de plata. Los ministros de finanzas latinoamericanos aprendieron muy rápido de esta experiencia, enviando agentes al otro lado del Atlántico para solicitar créditos a largo plazo de los banqueros europeos. El éxito que tuvieron en la venta de sus bonos debe considerarse como verdaderamente sorprendente.

Entre 1822 y 1825 los préstamos para los estados latinoamericanos absorbieron la mayor parte de las obligaciones extranjeras vendidas en la Bolsa de Londres. Este hecho cobra aún mayor relevancia si recordamos que antes de 1822 casi todos los empréstitos en Londres habían sido destinados a y garantizados por una u otra monarquía o principado europeo. Los empréstitos mexicanos, argentinos, peruanos y colombianos, por el contrario, fueron de los primeros en ser otorgados a naciones fuera de Europa e, igualmente significativo, fueron de los primeros en ser concedidos a repúblicas en vez de a monarquías.

Diagrama 1.1. Relaciones mercantiles y financieras entre Gran Bretaña y América Latina, 1820-1825

Flujos de letras comerciales, plata, préstamos y mercancías



¿Y cuáles fueron los objetivos específicos de los préstamos latinoamericanos, cómo fueron negociados y quiénes se beneficiaron de ellos? Políticos, diplomáticos, agentes oficiosos, comerciantes, banqueros e inversionistas, todos tuvieron un papel, mayor o menor, en este complejo drama financiero que tenía su eje en la Bolsa de Londres. Para cada uno de ellos, los préstamos tenían un significado distinto y un objetivo diferente. Resulta lógico comenzar con el análisis de las estrategias de los dirigentes políticos de los países latinoamericanos, ya que ellos fueron responsables no sólo de autorizar la contratación de los empréstitos, sino además de determinar la forma en que se invertirían los fondos.

Interpretaciones tradicionales sugieren que los dirigentes políticos latinoamericanos del decenio de 1820 no siempre tuvieron una idea precisa de los objetivos que podrían alcanzar a partir de las deudas externas que contrajeran y que, en el peor de los casos, fueron simples víctimas de los banqueros de Londres. Aunque dicha visión no sea del todo errónea, tampoco resulta especialmente esclarecedora. En primer lugar, debe subrayarse que los nuevos dirigentes —Simón Bolívar, José de San Martín, Bernardo O'Higgins, Bernardino Rivadavia, Francisco de Paula Santander y Antonio José de Sucre, entre otros— fueron no sólo renombrados estrategas militares y políticos sino también talentosos reformadores y administradores, que se encargaron de la redacción de constituciones, de la organización de parlamentos, del establecimiento de ejércitos y armadas y de la transformación de los aparatos fiscales de sus estados. Como hombres pragmáticos estaban conscientes de las bases financieras del poder político y militar y consideraban indispensable el crédito externo para consolidar sus gobiernos y sus ejércitos.

Las circunstancias específicas que condujeron a la negociación de los sucesivos empréstitos latinoamericanos variaban sustancialmente en cada caso. Por lo tanto, puede resultar útil elegir un caso significativo —el de Gran Colombia— para ilustrar la complejidad de las políticas crediticias contemporáneas.

La formación del Estado de Gran Colombia —que llegó a abarcar las actuales naciones de Venezuela, Colombia y Ecuador— estuvo determinada fundamentalmente por el progreso de la guerra. El primer brote revolucionario tuvo lugar en Venezuela en 1811. En los años siguientes la insurgencia se extendió a Colombia (Nueva Granada) y para 1819 las tropas españolas habían sido derrotadas en ambos países, aunque no completamente eliminadas. Fue entonces cuando Bolívar resolvió poner en práctica su plan de crear una nueva república que se llamaría Gran Colombia. La consolidación del dominio militar sobre los territorios de Venezuela y Nueva Granada, sin embargo, representaba sólo una de las condiciones necesarias para la construcción del nuevo Estado. Igualmente importante eran las reformas políticas y económicas. De allí que se procediera a convocar elecciones para un congreso nacional, ratificar una nueva constitución, establecer varios departamentos gubernamentales de defensa, asuntos exteriores, finanzas e interior, y a reformar el sistema impositivo preexistente.

Al igual que en las demás revoluciones latinoamericanas, las reformas fiscales tenían gran importancia social ya que una de las principales demandas populares consistía en la eliminación de los viejos y muy odiados impuestos coloniales. En el Congreso de Cúcuta (1821) los representantes de Venezuela y Colombia debatieron y aprobaron numerosas leyes fundamentales, incluyendo un paquete de reformas impositivas. El Congreso abolió las alcabalas, el tributo indígena y el estanco del alcohol. Al mismo tiempo introdujo una serie de nuevos impuestos incluyendo el de la contribución directa y aumentos en los derechos arancelarios. A partir de esa fecha, las aduanas se convirtieron en la fuente más importante de ingresos gubernamentales, pero hay que observar que siguieron teniendo peso algunas fuentes de ingresos de origen colonial: los monopolios de la sal y el tabaco, las casas de moneda, los diezmos y el impuesto del timbre. Desde un punto de vista estrictamente contable, el go-

bierno independiente de Gran Colombia contaba con un mayor volumen de recurso que el anterior gobierno virreinal.

Ya desde 1817, Bolívar y otros líderes de los ejércitos patriotas de Venezuela y Nueva Granada comenzaron a negociar créditos con un amplio número de comerciantes ingleses con el fin de adquirir material bélico. Para 1820 el gobierno colombiano había acumulado deudas valuadas en más de medio millón de libras esterlinas con unos 200 fabricantes y comerciantes británicos que habían adelantado armas, uniformes y municiones al ejército revolucionario. Con el fin de superar estas dificultades, Bolívar resolvió sondear a la comunidad bancaria de Londres acerca de la posibilidad de negociar un préstamo a largo plazo para liquidar las deudas y obtener fondos adicionales para su ejército. El primer empréstito externo latinoamericano sería, por consiguiente, un préstamo de guerra.

En junio de 1820, el vicepresidente de Gran Colombia, Francisco Antonio Zea, llegó a Londres como ministro plenipotenciario con poderes para negociar todas las deudas existentes. Aunque el secretario de Asuntos Exteriores británico, Castlereagh, rehusó recibirle, Zea pronto comenzó a negociar con diversas casas financieras. Año y medio después, firmó el primer empréstito colombiano con la firma bancaria-mercantil de Herring, Graham y Powles, representantes de un importante grupo de comerciantes y proveedores de armas. Los contratistas tomaron los bonos al 80%, un precio razonablemente elevado para un gobierno que aún no había obtenido reconocimiento diplomático.

A mediados de 1823, el Congreso colombiano enfrentó una difícil decisión: o solicitaba un nuevo empréstito y liquidaba las deudas acumuladas en el extranjero, o corría el riesgo de provocar una suspensión de las relaciones comerciales con Gran Bretaña y de las remesas de armas, precisamente en el momento en que Bolívar y Sucre estaban empeñados en las más críticas campañas de la guerra en Perú. No existía, por lo tanto, otra alternativa que la de negociar un segundo empréstito por un total de 4.7 millones

de libras, una de las mayores transacciones financieras realizadas en Londres durante la década de 1820 (véase el cuadro 1.1).

El grueso de los fondos obtenidos mediante este segundo empréstito fue utilizado para objetivos militares: cerca de un millón de pesos fue remitido a Bolívar y su ejército, que ya habían llegado a Perú; otra suma equivalente fue entregada al agente de compras colombiano en Londres para la cancelación de numerosas deudas a corto plazo y para la compra de armas, y más de un millón de pesos fue enviado a Estados Unidos para cubrir la compra de 12 cañoneras guardacostas y dos modernas fragatas, la *Colombia* y la *Cundinamarca*. En resumen, los dos

Cuadro 1.1. Préstamos externos a gobiernos latinoamericanos emitidos en Inglaterra, 1822-1825

Fecha y prestatario	*Valor nominal (£)*	*Precio*	*Tasa de interés*		*Banqueros*
			Nominal	*"Real"**	
1822					
Colombia	2 000 000	84	6	7.1	Herring, Graham & Powles
Chile	1 000 000	70	6	8.6	Hullet Brothers
Perú	450 000	88	6	6.8	Thomas Kinder & Co.
1824					
Perú	750 000	82	6	7.3	Fry & Chapman
Buenos Aires	1 000 000	85	6	7	Baring Brothers
Colombia	4 750 000	88.5	6	6.8	B.A. Goldschimdt & Co. Fletcher, Alexander & Co.
Brasil	1 200 000	75	5	6.7	Thomas Wilson & Co.
México	3 200 000	58	5	8.6	B.A. Goldschmidt & Co.
1825					
Brasil	2 000 000	85	5	5.9	N.M. Rothschild & Sons
México	3 200 000	88	6	6.7	Barclay, Herring & Co.
Perú	616 000	78	6	7.7	Thomas Kinder & Co.
Federación Centroamericana	163 000	73	6	8.2	Barclay, Herring & Co.

* El interés nominal se establece por el contrato, pero el "real" se calcula con base en el precio de colocación.
FUENTES: Charles Fenn, *A Compendium of the English and Foreign Funds*, Londres, 1838-1883; J.F. Rippy, *British Investments in Latin America, 1822-1949*, Minneapolis, 1959; Irving Stone, "The Composition and Distribution of British Investment in Latin America, 1865-1913", tesis doctoral, Columbia University, 1962; *London Times*, 1822, 1824, 1825; *Annual Register*, 1822, 1824, 1825.

empréstitos externos de Gran Colombia no deben considerarse como simples operaciones especulativas, pues es importante subrayar que la mayor parte de los fondos fueron utilizados para objetivos de importancia estratégica, a saber, la prosecución de las guerras de independencia.

Los gobiernos de Perú y Chile pronto siguieron el ejemplo colombiano. En 1822, el presidente chileno, Bernardo O'Higgins, autorizó la negociación de un contrato con la firma bancaria londinense Hullett Brothers para vender un millón de libras esterlinas en bonos con el propósito de financiar la armada chilena, la principal fuerza que defendía la costa sudamericana del Pacífico en contra de la flota española. Los primeros bonos externos peruanos fueron emitidos ese mismo año por la firma Thomas Kinder, vendiéndose en dos partidas. El dinero fue utilizado para reembolsar a varias docenas de comerciantes ingleses, así como para liquidar adeudos por municiones remitidas a puertos peruanos. Un segundo préstamo contratado en 1825 sirvió para pagar atrasos de sueldos a la tropa, incluyendo "generosos premios para los soldados que tomaron parte en el victorioso encuentro final de la guerra en Ayacucho".

Las noticias del éxito logrado por Gran Colombia, Chile y Perú en sus negociaciones con los banqueros ingleses se extendieron rápidamente por toda América de Latina. En 1822 el gobierno mexicano, encabezado por el emperador autodesignado, Agustín Iturbide, intentó obtener un préstamo de casas financieras de Londres, pero las autoridades mexicanas no tuvieron éxito en este propósito hasta 1824, cuando alcanzó su apogeo la fiebre por los empréstitos y las minas de plata. El objetivo de los préstamos mexicanos consistía en estabilizar las finanzas del Estado y en promover el desarrollo económico, pero las exigencias militares eran igualmente importantes. Una revisión de los desembolsos de los empréstitos indica que 20% de los 2.5 millones de libras recibidos por el tesoro mexicano fue utilizado para liquidar deudas pendientes con comerciantes ingleses, como Ro-

bert Staples; aproximadamente 15% para financiar el monopolio del tabaco, y otro 15% para pagar los pertrechos militares y navales procedentes de Inglaterra. Los demás fondos —cerca de 50% del total— fueron destinados a cubrir los atrasos en los sueldos de empleados del gobierno y, sobre todo, para pagar salarios a los oficiales y soldados del ejército mexicano.

Las autoridades argentinas adoptaron una forma distinta de inversión de los fondos que obtuvieron en Londres. El gobierno de Buenos Aires soportaba una carga militar menos pesada que sus repúblicas hermanas e incluso disfrutaba de excedentes fiscales. A principios de 1824, la legislatura bonaerense autorizó a un grupo de acaudalados comerciantes anglo-argentinos, encabezados por Braulio Costa, Félix Castro y William Parish Robertson, para negociar un empréstito de un millón de libras en Inglaterra con el fin de promover obras públicas, incluyendo la construcción de un moderno puerto en Buenos Aires. Los agentes firmaron contrato con la casa bancaria Baring Brothers, que vendió los bonos rápidamente. Los fondos, sin embargo, no fueron empleados en las anunciadas obras públicas, sino que fueron colocados en el primer banco argentino del siglo XIX, el Banco de Descuentos de Buenos Aires. De esta manera, el empréstito Baring de 1824 proporcionó un fuerte ímpetu al desarrollo del primitivo sistema financiero argentino pero, desgraciadamente, esta breve fase de prosperidad fue interrumpida por el estallido de la guerra argentino-brasileña de 1826-1828.

Por último, hay que destacar las políticas financieras de dos países, Brasil y Haití, que lograron su independencia por caminos distintos a las naciones hispanoamericanas. La separación de Brasil de Portugal se llevó a cabo pacíficamente con la proclamación de Pedro I (hijo del monarca portugués) como emperador constitucional de la nueva nación. Dos empréstitos obtenidos en Londres en 1824 y 1825, con apoyo de la ya poderosa casa Rothschild, tuvieron el propósito específico de facilitar el reconocimiento portugués de la independencia brasileña, liqui-

dando deudas y proporcionando una generosa compensación monetaria a la antigua madre patria.

En el caso de Haití, el objetivo de un empréstito de 30 millones de francos, a ser colocado en París, consistió en conseguir el reconocimiento francés de la independencia de su antigua colonia a cambio de indemnizaciones a los cientos de dueños de plantaciones que habían abandonado la isla a raíz de la revolución de 1790. Las negociaciones tuvieron lugar en junio de 1824 entre el presidente haitiano, Boyer, y el almirante francés, el barón Mackau, en el curso de las cuales el primero capituló ante las demandas del gobierno de Luis XVIII. Los comerciantes británicos denunciaron los términos del acuerdo ya que éste establecía un aumento en los derechos de importación sobre los productos manufactureros ingleses, colocándolos en desventaja respecto a las exportaciones francesas. A pesar de las protestas, tres agentes haitianos se embarcaron rumbo a Francia, donde muy pronto llegaron a un acuerdo con varios bancos parisinos para la emisión de los bonos.

En resumidas cuentas, los objetivos de los primeros empréstitos externos de América Latina fueron diversos porque las prioridades políticas y militares de las nuevas naciones diferían en forma sustancial. Estas diferencias sugieren que no sería prudente evaluar todos los préstamos con exactamente los mismos criterios. Sólo un estudio detallado, caso por caso (utilizando los materiales en los archivos financieros de cada nación), podría ilustrar con precisión si el dinero fue obtenido en términos razonables, si fue invertido como se planteó en un principio y si el pago de la deuda resultó excesivamente oneroso o no. Por el momento, baste plantear que si bien las deudas fueron una pesada carga para las respectivas tesorerías nacionales, los dirigentes latinoamericanos emplearon una parte sustancial de los fondos extranjeros para objetivos cuya importancia no era despreciable porque contribuyeron a la consolidación de la independencia y a la construcción de los nuevos estados y sus ejércitos.

POLÍTICOS, AGENTES FINANCIEROS Y BANQUEROS

Los políticos latinoamericanos no fueron los únicos actores en los primeros empréstitos latinoamericanos ya que eran muy complejas las transacciones transatlánticas. Diplomáticos, agentes financieros, contratistas, banqueros, agentes de bolsa e inversionistas participaron en las diferentes fases de lo que puede describirse como el "ciclo" de cada préstamo. Una vez obtenida la autorización para la emisión de los bonos extranjeros, la operación crediticia solía pasar de las manos de los políticos a las de una heterogénea colección de agentes en Londres que fungían como intermediarios entre los gobiernos latinoamericanos y los banqueros europeos. A partir de ese momento, el gobierno que solicitaba el préstamo descubría con frecuencia que ya no podía seguir controlando la trayectoria de los trámites financieros. Una amplia gama de factores externos, que incluían la capacidad y honradez de los agentes, las tácticas de los banqueros y el estado del mercado de valores, podían modificar los resultados esperados.

Los primeros enviados latinoamericanos a Europa tenían una misión oficial que cumplir, pero en numerosas ocasiones también deseaban conseguir beneficios de tipo personal. No hace falta señalar que la negociación de los créditos internacionales ofrecía oportunidades nada despreciables para obtener beneficios pecuniarios en forma de honorarios, participación en la venta de bonos y otras ventajas mercantiles. Pero, ¿quiénes eran estos intermediarios? Para comenzar, debe tenerse en cuenta que a principios de la década de 1820 los gobiernos latinoamericanos todavía no habían conformado cuerpos diplomáticos estables. En algunos casos, el primer representante oficial era un alto funcionario gubernamental enviado en misión especial, como el del vicepresidente Zea, de Gran Colombia, quien negoció el préstamo de 1822 ya mencionado. En otras ocasiones, el agente podía ser un enviado semioficial encargado de establecer

contactos con una o más casas de banca. El dirigente chileno, O'Higgins, por ejemplo, tuvo la mala suerte de confiar en los servicios de un individuo notablemente falto de escrúpulos, Antonio José de Irisarri, quien, tras negociar un empréstito con la casa Hullett Brothers, utilizó sus contactos para llevar a cabo especulaciones en la Bolsa de Londres, incluyendo inversiones en compañías mineras de plata.

El jefe del gobierno peruano en 1822, el general San Martín, resultó igualmente desafortunado en su elección de enviados, al nombrar a dos aventureros, Juan García del Río y James Paroissien, para servir como ministros plenipotenciarios en Londres. Tal como señala el biógrafo de Paroissien: "se les dio instrucciones para obtener un préstamo a favor de Perú, y en Inglaterra, en 1822, nada podía ser más fácil". El contrato, firmado con la casa bancaria Thomas Kinder en Londres, autorizó la emisión de bonos por valor de 1.2 millones de libras esterlinas. No se sabe si los dos agentes participaron personalmente en la intensa especulación subsiguiente con bonos peruanos, pero se ha comprobado que simultáneamente se asociaron con el financiero Kinder y sus socios, el comerciante Robert Staples y el ya citado Irisarri, en varias empresas mineras de Bolivia y Perú.

Otro caso ilustrativo de los intereses privados de los intermediarios a cargo de las transacciones crediticias puede observarse en los arreglos realizados para el empréstito argentino de 1824. Los intermediarios eran un pequeño grupo de comerciantes anglo-argentinos, encabezados por los hermanos Parish Robertson. Trabajando en combinación con la prestigiosa firma bancaria Baring Brothers, obtuvieron una ganancia de 150 000 libras, equivalente a casi 20% del producto neto obtenido por la venta de los bonos. Posteriormente, aumentaron sus ganancias especulando en bonos internos argentinos y vendiendo letras de cambio sobre Baring Brothers, ambos negocios derivados del préstamo externo.

Un caso más patente de fraude practicado por un agente de cambios lo hallamos en el análisis de las actividades de Borja

Mignoni, comerciante que había residido largo tiempo en Londres y que fue el encargado de negociar el primer empréstito externo mexicano en 1824. Borja Mignoni estableció un pacto secreto con la firma bancaria B.A. Goldschmidt & Company con el fin de manipular la venta de los bonos en su provecho personal. Juntos redactaron un contrato según el cual pagarían al gobierno mexicano únicamente 50% del valor nominal de los bonos; pero más tarde lograron venderlos al 80% en la Bolsa de Londres, lo que les permitió acumular enormes ganancias.

A pesar de la escandalosa especulación, el frenesí por los valores extranjeros continuó en la Bolsa londinense, alcanzando su apogeo en los años 1824-1825. Para esta época, los gobiernos británico y norteamericano estaban en proceso de ofrecer reconocimiento diplomático a la mayoría de los estados latinoamericanos. Como resultado, se pudo prescindir de los intermediarios financieros, quienes fueron reemplazados, en la mayoría de los casos, por representantes oficiales de las nuevas repúblicas. En los años de 1823-1825 llegaron a Londres varios diplomáticos distinguidos que no sólo eran figuras intelectuales y políticas conocidas, sino también guardianes escrupulosos de los patrimonios financieros de sus países. Entre ellos destacaban Andrés Bello y José María Hurtado, embajadores de Colombia; Vicente Rocafuerte y Mariano Michelena, de México, y Mariano Egaña, de Chile. Y no fue raro que, durante sus misiones, las negociaciones realizadas con los banqueros de Londres resultasen más productivas para los países prestatarios que aquellos primeros empréstitos de 1822.

A pesar de la mayor formalidad propiciada por el reconocimiento oficial y el envío de ministros a Londres, los banqueros también tuvieron un papel clave en los empréstitos, al estar interesados en los préstamos fundamentalmente por tres razones: en primer lugar recibían importantes comisiones por asumir la responsabilidad de la promoción, emisión y venta de bonos; en segundo lugar, podían sacar partido de las fluctuaciones bursá-

tiles vendiendo los bonos cuando los precios subían y volviendo a comprarlos cuando bajaban; por último, su participación en los préstamos favorecía su actividad mercantil-bancaria, ya que podían utilizar los fondos de las deudas para financiar la exportación de productos manufacturados británicos.

La manipulación de los precios de los bonos fue común en el caso de los primeros préstamos latinoamericanos, emitidos en 1822, y posteriormente tendió a disminuir. En la época de mayor auge de especulación bursátil, 1824-1825, los banqueros apenas tuvieron que intervenir para obtener altas cotizaciones para los valores que deseaban vender. En el caso del segundo empréstito mexicano, que fue emitido por la casa financiera Barclay a 86% del valor nominal, no hubo dificultad en conseguir compradores: la firma rival B.A. Goldschmidt suscribió inmediatamente el enorme paquete de tres millones de libras en bonos y procedió a venderlos entre los inversores a 89% del valor nominal.

El análisis de la vinculación entre comercio, minería y finanzas revela la apretada trama de este grupo clave de capitalistas cosmopolitas que contribuyó de manera decisiva a la reestructuración de las relaciones económicas internacionales de Latinoamérica en los años inmediatamente posteriores a la independencia. Los banqueros que se volcaron con mayor tenacidad a la especulación en valores latinoamericanos fueron los Goldschmidt; Barclay, Herring y Richardson; y Herring, Graham y Powles. Si bien eran competidores, tendían a colaborar con objeto de manipular el frenesí financiero en su propio provecho. La casa Barclay, Herring y Richardson negoció préstamos para los gobiernos de México, la Federación Centroamericana y Gran Colombia, pero no por ello descuidó sus prósperos negocios en suministros bélicos y minas de plata. Sus rivales, Herring, Graham y Powles, negociaban bonos colombianos, suministraban armas al ejército de Bolívar e invertían en minas en Sudamérica. B.A. Goldschmidt mostraba igual audacia: vendió bonos mexicanos y colombianos en gran escala durante 1824 y 1825,

financió gran parte del comercio colombiano y especuló en numerosas minas de plata.

Las tres firmas bancarias mencionadas fueron responsables (en combinación con sus socios y aliados) de la venta de cerca de 60% de todos los bonos latinoamericanos emitidos entre 1822 y 1825 (véase el cuadro 1.1). Y no titubearon en incitar la fiebre especulativa hasta alcanzar un nivel explosivo. Más prudente era la actitud de otras firmas bancarias de Londres más antiguas como Baring Brothers y Rothschild, que se limitaban a ganar comisiones relativamente pequeñas sobre los bonos argentinos y brasileños que vendían. Este tema ha sido explorado hace poco por los investigadores Juan Flores y Marc Flandreau, quienes han demostrado que esta temprana experiencia en la emisión de empréstitos exteriores habría de demostrar a la larga que la cautela en tales aventuras financieras no era perjudicial. Al contrario, Baring y Rothschild ganaron relativamente poco dinero con las transacciones crediticias de principios de la década de 1820, pero sobrevivieron y llegaron a convertirse en los más prominentes banqueros extranjeros en América Latina a lo largo del resto del siglo: su prestigio resultó duradero. Otras firmas bancarias menos juiciosas obtuvieron mayores beneficios a corto plazo, pero naufragaron en los momentos de pánico que convulsionaron el mercado financiero de Londres en más de una ocasión. De hecho, al amainar el frenesí especulativo en el otoño de 1825, y al debilitarse el comercio internacional, la inminencia de una grave crisis —que amenazaba con golpear a todas las economías del mundo atlántico— no podía seguir siendo ignorada. El breve ciclo posbélico de prosperidad se agotaba, y con la crisis llegó a su fin el auge de los préstamos latinoamericanos.

2
LA DEPRESIÓN DE 1825 Y LA PRIMERA CRISIS DE DEUDAS

A finales de la década de 1820, los estados latinoamericanos se encontraban atrapados en una grave crisis vinculada con los problemas de la deuda externa. El primer gobierno que se declaró insolvente fue el último en conquistar su independencia: Perú suspendió pagos en abril de 1826, escasamente un año después de la batalla de Ayacucho. Fue seguido, pocos meses después, por Gran Colombia que, tras un decenio y medio de guerra, había agotado sus recursos y se veía incapacitada para pagar a sus acreedores extranjeros. Las otras repúblicas siguieron haciendo frente a sus obligaciones con los tenedores británicos durante un año o dos más, pero a mediados de 1828 todas las naciones latinoamericanas habían suspendido pagos, con la única excepción de Brasil.

El deterioro de las condiciones económicas fue inesperado. El auge mercantil, la fiebre de la minería de la plata y la oleada de préstamos externos conseguidos a comienzos de la década activaron las economías latinoamericanas y dieron base a la creencia de que la libertad política impulsaría la prosperidad económica. Tales ilusiones fueron destrozadas por la crisis económica, los trastornos sociales y el estallido de guerras civiles y regionales. Pero los conflictos domésticos no fueron los únicos en desatar la tempestad. Factores externos contribuyeron de manera igualmente decisiva, en particular la crisis comercial y bancaria europea de 1825-1826, que redujo el comercio transatlántico y congeló las exportaciones de capital.

La primera crisis de la deuda externa latinoamericana, por consiguiente, estuvo estrechamente vinculada a una debacle fi-

nanciera europea que incluyó el colapso de importantes firmas bancarias que venían dedicándose al negocio de los empréstitos. Debido a esta circunstancia, los gobiernos deudores no pudieron obtener nuevos créditos para refinanciamiento. Por otro lado, sus deficits aumentaron a partir de 1826, haciendo imposible afrontar los pagos por concepto de intereses y amortización. La suspensión de pagos no sólo era inevitable, sino además virtualmente irreversible: durante un lapso de varios decenios, la mayor parte de los estados latinoamericanos no pudieron reanudar sus pagos a los acreedores extranjeros. Las causas y consecuencias de esta cadena de quebrantos son el tema de este capítulo. Comenzaremos con los factores externos que interrumpieron el muy breve ciclo de prosperidad mercantil y financiera que había iluminado el alba de las independencias.

LA CRISIS EUROPEA DE 1825-1826

Los síntomas de una inminente tormenta financiera pudieron percibirse en Inglaterra desde el mes de octubre de 1825. El mercado de valores londinense entró en una fase deprimida y, al mismo tiempo, los precios de productos básicos, como el algodón, café, azúcar, estaño y hierro, sufrieron un agudo descenso, lo que llevó a numerosos bancos y casas mercantiles al borde de la quiebra. En noviembre, el cierre de importantes firmas algodoneras fue acompañado por fuertes restricciones al crédito por parte del Banco de Inglaterra y, para fin de ese mes, los bancos privados de Londres y de las provincias estaban exigiendo a sus clientes la devolución de sus créditos para aumentar sus reservas. Algunos observadores contemporáneos previeron la posibilidad de una crisis pero prácticamente nadie sospechó la gravedad de la depresión que se avecinaba.

El 9 de diciembre, el periódico *The London Times* publicó una nota sobre la quiebra de la firma financiera de Wentworth,

Chalmer & Company de Londres que estaba vinculada a varios bancos de Yorkshire. Cuatro días después el mismo periódico anunciaba el hundimiento de Peter Pole, Thornton & Company, "una de las más considerables en Londres" y agente de unos 47 pequeños bancos provinciales. A partir de este momento, la inquietud se transformó en pánico. Durante la semana siguiente quebraron otros cuatro bancos londinenses, así como unos 60 bancos del interior. El estado de agitación, sin embargo, no podía durar indefinidamente. El 16 de diciembre, *The London Times* informaba que el acoso a los bancos londinenses había cesado. También llegaron comunicados desde Nottingham, Leicester, Derby y York en el sentido de que el pánico iba cediendo, y simultáneamente 700 de los principales comerciantes de Londres se reunieron para firmar una declaración afirmando su confianza en la solvencia del sistema financiero.

En los meses siguientes las quiebras de casas bancarias disminuyeron, pero el cuadro económico general no mejoró. Por el contrario, la crisis financiera arrastró consigo a centenares de firmas mercantiles e industriales en toda Inglaterra que fueron cayendo como fichas de dominó durante el invierno, la primavera y el verano de 1826. La mayoría de los bancos lograron salvarse, pero a un alto costo. Como observó cáusticamente el eminente banquero Baring, "exprimieron casi hasta la última gota a todos los granjeros, fabricantes y otros clientes del país a los que pudieron exigir su dinero".

Lo que había comenzado como un pánico financiero en Londres se convirtió muy pronto en una recesión económica con repercusiones que no se limitaron a Inglaterra. La crisis se extendió rápidamente al continente europeo, hecho que reflejaba la complejidad de los lazos que vinculaban a las principales firmas mercantiles y bancarias de todos los puertos y ciudades de Europa. El hundimiento de la casa bancaria berlinesa de Benecke y de la casa de Reichenbach de Leipzig provocó dificultades en Frankfurt, la capital monetaria de Alemania. Allí, las poderosas

firmas de Bethmann y Gontar capearon exitosamente la tormenta pero la de Herts fue a la quiebra, aparentemente debido a sus estrechos vínculos con B.A. Goldschmidt. La sacudida se sintió también en Amsterdam, San Petersburgo y Viena. En esta última ciudad, la casa Fries —uno de los cuatro principales bancos del imperio austrohúngaro— quebró en la primavera de 1826; su socio principal, David Parish, cegado por la desesperación, se arrojó al Danubio. Y en Italia varias firmas financieras de Bolonia y Roma quebraron en mayo de 1826. Al mismo tiempo, la recesión golpeaba a Francia. Los principales bancos de París perdieron grandes sumas pero lograron salir adelante. Menos afortunadas fueron numerosas empresas metalúrgicas del norte de Francia, que entraron en una prolongada fase de depresión.

Según la mayoría de los economistas del siglo XIX, la depresión de 1825-1826 constituyó la primera de las grandes crisis cíclicas del capitalismo moderno. Resulta interesante observar que para teóricos eminentes, como Jean Charles Léonard Sismondi, Thomas Tooke y Clément Juglar, las raíces del colapso económico deberían buscarse esencialmente en los excesos causados por los proyectos mineros, comerciales y crediticios latinoamericanos de principios de la década de 1820. Sismondi, por ejemplo, argumentaba que la apertura de los mercados latinoamericanos había estimulado una gran expansión de las exportaciones industriales británicas y añadía que el auge comercial fue financiado principalmente por medio de los empréstitos concedidos por bancos ingleses a los nuevos gobiernos.

Pero ¿cuál fue la importancia real del comercio latinoamericano en forzar una expansión artificial de la producción industrial británica? Una revisión de las estadísticas comerciales indica que América Latina aumentó su consumo de productos ingleses de un valor de aproximadamente tres millones de libras esterlinas en 1820-1821 (8% de las exportaciones inglesas totales), a más de seis millones de libras en 1825 (16% de las exportaciones totales). Sin embargo, el hecho es que a pesar de

este impulso, las exportaciones totales de Gran Bretaña apenas aumentaron durante este periodo: el comercio con las naciones europeas permaneció estable y en algunos casos, como el de Francia, Alemania y Holanda, incluso declinó

Si, como parecen sugerir las estadísticas mercantiles, el comercio latinoamericano constituyó una influencia estabilizadora para la economía inglesa, ¿qué puede decirse del efecto de las grandes inversiones en bonos mexicanos, brasileños, peruanos y colombianos en el surgimiento de la crisis de 1825-1826? No puede negarse que el gran volumen de bonos vendidos estimuló la especulación, pero también hay que tomar en cuenta que, en el caso de todos los préstamos latinoamericanos, los bancos emisores tuvieron la precaución de retener una parte sustancial de los dineros obtenidos de la venta de los bonos para formar fondos de amortización. Con estos recursos pudieron cubrir los pagos sobre los empréstitos durante los primeros dos o tres años posteriores a la venta de los bonos. Por ello, cuando las cotizaciones se derrumbaron en la Bolsa de Londres en diciembre de 1825, no fue por falta de pago de los títulos latinoamericanos; el servicio de las deudas se estaba realizando todavía con puntualidad. En resumen, la crisis no se originó en América Latina. Por el contrario, comenzó en Gran Bretaña a fines de 1825 y atravesó el Atlántico a principios de 1826, abatiéndose sobre Argentina, Chile, Perú, México y las demás naciones del subcontinente, y golpeando con especial fuerza tres sectores: el comercio internacional, la minería de la plata y las finanzas gubernamentales.

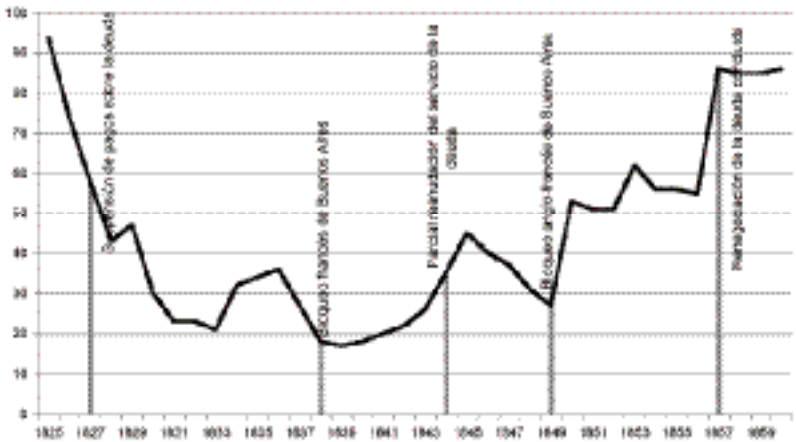
LA CRISIS DEL COMERCIO Y DE LA MINERÍA EN AMÉRICA LATINA

La depresión europea provocó una reducción abrupta del comercio con América Latina. Las exportaciones inglesas a la región disminuyeron 50% en 1826, y los embarques franceses y

alemanes también decayeron estrepitosamente. Si bien la crisis comercial fue general, sus efectos se hicieron notar con especial intensidad en Perú, Gran Colombia y Argentina, ya que el comercio británico con estas tres naciones se desplomó (véase la gráfica 2.1).

Un solo país en América Latina pudo escapar a los embates de la crisis: Brasil, cuyo comercio exterior no disminuyó. Las exportaciones de azúcar de Recife, Aracajú y Salvador y los crecientes embarques de café de Río de Janeiro ayudaron a financiar un gran volumen de importaciones, especialmente textiles de algodón. El resultado fue que las exportaciones anuales de Inglaterra a Brasil no cayeron por debajo de un nivel de dos millones y medio de libras esterlinas durante las décadas de 1820, 1830 y 1840. De hecho, a partir de la crisis de 1825-1826, el mercado brasileño absorbió el 50% de todos los embarques británicos a Latinoamérica; en los años treinta todavía recibía más del 40%, y en los cuarenta el 35%. La estabilidad y fortaleza de este comercio,

Gráfica 2.1. Cotizaciones de bonos externos argentinos en la Bolsa de Londres, 1825-1860



FUENTE: Pedro Argote, *Informe del Presidente del Crédito Público…*, vol. IV, Buenos Aires, 1887, pp. 96-98.

además, explica por qué Brasil fue el único país latinoamericano capaz de hacer frente a los pagos de su deuda de manera regular durante este periodo, y el único Estado en posición de negociar numerosos préstamos nuevos con la comunidad bancaria de Londres.

Pero más allá del caso excepcional de Brasil, conviene remarcar que la declinación global del comercio latinoamericano se relacionaba directamente con la crisis en los centros financieros en Europa. El fracaso de importantes casas mercantiles y bancarias europeas significó que los industriales (y en particular los fabricantes británicos) ya no pudieran obtener créditos para financiar la exportación de sus productos. A finales de febrero de 1826, el *London Times* subrayaba las dramáticas consecuencias de la bancarrota financiera de la casa Goldschmidt en Londres que había sido un duro golpe sobre las exportaciones de la industriosa ciudad de Glasgow porque "una gran porción de las consignaciones de productos enviados a Sudamérica estaba garantizada con letras de cambio sobre los Sres. Goldschmidt".

La reducción del crédito europeo también restringió las actividades de aquellos comerciantes que habían abierto casas en distintos puertos latinoamericanos, ya que no pudieron adquirir las letras de cambio necesarias para financiar sus negocios de importación. En Lima, el cónsul Ricketts informaba que a finales de 1826 había dos millones de pesos en deudas impagadas de los comerciantes británicos establecidos en la capital peruana, y añadía: "la recuperación es muy tediosa y en gran parte, me temo, dudosa". Incluso casas comerciales tan sólidas como la de Antony Gibbs & Sons no pudieron escapar totalmente a la tormenta que arrasó con sus colegas menores; Gibbs tenía cerca de 45 000 libras (225 000 pesos-plata) paralizados en su filial de Lima en 1826.

Otras conocidas firmas británicas fueron golpeadas aún con mayor fuerza por la crisis. La compañía mercantil de Hyslops de Jamaica y Cartagena quebró cuando Goldschmidt, agente de los créditos colombianos, suspendió operaciones en febrero de 1826.

La casa encabezada por Maxwell Hyslop, que había apoyado eficazmente a los ejércitos de Bolívar, se halló con tal cantidad de pagarés en descubierto que tuvo que entrar en proceso de bancarrota. En México, el prominente establecimiento de Robert Staples & Company se vio sumergido en dificultades, y a pesar de sus estrechos vínculos con los poderosos banqueros Baring, no tardó en desaparecer del registro de la comunidad mercantil mexicana.

En Buenos Aires, otro asociado de los Baring, la firma de William Parish Robertson, quebró en 1827. Aunque los socios habían obtenido importantes beneficios con el empréstito argentino de 1824, perdieron grandes sumas en una desafortunada empresa minera y en un proyecto de colonización costoso y poco realista. Por otra parte, la actividad comercial de los Parish Robertson, como la de todos los comerciantes angloargentinos, se congeló a raíz del estallido de la guerra naval de 1826-1828 entre Argentina y Brasil, que clausuró los puertos del Río de la Plata. Para finales de la década, las nutridas filas de empresas comerciales británicas en los puertos latinoamericanos habían sido diezmadas.

Mientras la crisis de 1825-1826 produjo una cosecha de quiebras entre numerosas firmas comerciales en América Latina, sus efectos en otras esferas de la economía fueron igualmente dramáticos. La suspensión de las exportaciones de capital europeo interrumpió el desarrollo de otra importante fuente de riqueza en la que los dirigentes políticos de las nuevas naciones habían puesto sus esperanzas para lograr una rápida recuperación económica: la minería de plata. Paradójicamente, fue justo a principios de 1826 —en el momento que la crisis europea alcanzaba su apogeo— cuando los ingenieros británicos enviados a Latinoamérica consiguieron echar a andar algunas de las nuevas empresas mineras. Después de obtener concesiones para trabajar en los distritos argentíferos más ricos, habían comenzado las operaciones de drenaje y de refinamiento de los metales preciosos con maquinaria importada de Inglaterra. Pero

necesitaban un flujo constante de inversiones para impulsar la producción. El pánico financiero truncó bruscamente sus esperanzas y muy pronto la mayoría de los intrépidos ingenieros se vieron obligados a despedir a sus trabajadores y poner fin a sus operaciones.

La accidentada historia de las empresas mineras británicas refleja el complejo e incierto proceso de reacomodo de las naciones latinoamericanas en la economía atlántica durante la década de 1820. La mayor parte de dichas compañías fueron barridas por las poderosas corrientes generadas por la crisis mercantil y financiera internacional, aunque unas pocas sobrevivieron y se sumaron a las numerosas pero pequeñas empresas mineras locales que participaron en la reestructuración de la producción en los distritos mineros de países como Chile y México. El progreso realizado, sin embargo, resultó más difícil de lo esperado, lo que reflejaba el daño —causado sucesivamente por la guerra y la crisis— a la minería de metales preciosos que había sostenido la economía colonial durante casi 300 años.

LA SUSPENSIÓN DE PAGOS DE LA DEUDA EXTERNA

Si bien la disminución del comercio y el colapso de muchas empresas mineras fueron resultado del crac en Londres, ¿qué puede decirse de la suspensión de pagos de la deuda por parte de los gobiernos latinoamericanos? ¿Las moratorias precedieron o sucedieron al pánico europeo? Interpretaciones tradicionales sugirieron que el pánico en el mercado monetario londinense fue provocado, al menos en parte, por la noticia de la insolvencia de estados extranjeros a los que se habían prestado grandes sumas, pero el hecho es que ninguna gobierno latinoamericano suspendió el servicio de su deuda antes del estallido del caos financiero en Europa.

El gobierno peruano fue el primero en suspender pagos en abril de 1826. La quiebra de los Goldschmidt dos meses antes

había sido un duro golpe, pues aunque no eran los banqueros oficiales del Perú, habían otorgado varios préstamos a corto plazo para financiar las deudas más apremiantes. Las autoridades de Lima se vieron fuertemente presionadas para pagar a los acreedores de la firma en quiebra, pero pronto descubrieron que carecían incluso de recursos suficientes para cubrir los intereses de la deuda externa que tenían que entregarse el 15 de abril. Los embajadores mexicano, colombiano y argentino en Londres trataron de convencer a su colega peruano, José Joaquín de Olmedo, que aprovechara un préstamo a corto plazo ofrecido por la rama parisiense de la banca Rothschild. El enviado peruano, sin embargo, rechazó la oferta alegando que prolongaría la agonía sin resolver la penuria de su gobierno.

La bancarrota de Perú resultó sintomática del descalabro financiero, aunque también es cierto que otros países latinoamericanos tuvieron mayor suerte al encontrar los medios para evitar la suspensión de pagos. El gobierno colombiano, acosado por circunstancias igualmente difíciles, se las arregló para evitar la bancarrota, al menos durante algunos meses. El embajador colombiano en Londres, Hurtado, apeló a su colega mexicano, Vicente Rocafuerte, para que ayudara a la república hermana otorgando un préstamo con el cual hacer frente al pago de intereses sobre la deuda externa colombiana que vencía en el mes de abril. En un generoso acto de solidaridad interamericana, Rocafuerte accedió a esta solicitud y ordenó al banquero Barclay que transfiriese 63 000 libras de los fondos mexicanos a la cuenta del gobierno colombiano.

Las demás naciones latinoamericanas experimentaron menos dificultades en el cumplimiento de sus obligaciones, ya que tenían fondos en depósito con sus respectivos banqueros en Londres: el gobierno argentino, con la firma Baring Brothers, el chileno con Hullett Brothers, el centroamericano y el mexicano con Barclay, Herring y Richardson y el imperio de Brasil con Rothschild. No obstante, tan pronto como se extendió la noticia de

que el gobierno peruano era insolvente, los precios de los bonos del conjunto de las naciones latinoamericanas descendieron entre 10 y 20 puntos en la Bolsa de Londres.

Durante 1826 el embajador de México, Rocafuerte, realizó ingentes esfuerzos para apuntalar la cotización de los bonos. Argumentaba que aplicando parte de las reservas del gobierno a la adquisición de valores en el mercado sería posible elevar los precios. Presionó a sus banqueros para que así lo hicieran, pero ellos se negaron. Poco después, Rocafuerte tuvo noticias de que la casa financiera Barclay —que entonces servía simultáneamente como agente para los empréstitos mexicanos, colombianos y centroamericanos— encaraba problemas cada vez mayores como resultado de su estrecha relación con la firma de Herring, Powles y Graham, que estaba al borde de la bancarrota. Uno de los socios principales de esta última compañía, John Powles, estaba involucrado en las especulaciones de Goldschmidt y había sufrido grandes pérdidas en empresas mineras.

Estos audaces banqueros londinenses, por lo tanto, habían cavado su propia tumba y causaron graves problemas a los gobiernos deudores. En junio de 1826, Rocafuerte pidió instrucciones urgentes al ministro de Hacienda mexicano para realizar la transferencia de los fondos confiados a Barclay, a las manos más seguras del Banco de Inglaterra. La autorización nunca llegó. Como resultado, cuando Barclay suspendió pagos a principios de agosto, el tesoro mexicano perdió más de 300 000 libras en fondos depositados con dichos banqueros. El 10 de agosto, cuando el *Times* dio la noticia de la quiebra de Barclay, el pánico cundió en la Bolsa, y los inversionistas se agolparon para vender sus bonos mexicanos y colombianos.

La situación, sin embargo, no era aún tan negra como algunos inversores podían suponer. Aunque Colombia y Chile suspendieron pagos en septiembre, México logró pagar el dividendo correspondiente a medio año. En forma semejante, los gobiernos brasileño, argentino y centroamericano siguieron haciendo fren-

te a sus obligaciones externas. Varios meses más tarde, sin embargo, el cuadro financiero empeoró. Para mediados de 1827 todos los estados latinoamericanos, con excepción de Brasil, habían suspendido pagos, y en la mayoría de los casos no pudieron reanudar sus remesas en 20 o 30 años.

TREINTA AÑOS DE RENEGOCIACIÓN DE LAS DEUDAS

Durante más de un cuarto de siglo el dilema de la deuda externa proyectó una oscura sombra sobre las finanzas de los gobiernos latinoamericanos. A pesar de repetidos esfuerzos por parte de los agentes de los inversores europeos para recuperar sus dineros, todos los ministros de finanzas de los países deudores rehusaron reanudar los pagos. Actuaban así por una razón sencilla: los tesoros nacionales apenas contaban con efectivo suficiente para cubrir los gastos ordinarios de las administraciones civiles y militares, y prácticamente carecían de oro, plata o divisas. Sin metálico era inútil prometer remesas, ya que el papel moneda de los gobiernos latinoamericanos no sería aceptado por los acreedores extranjeros.

Los problemas financieros y fiscales en América Latina se profundizaron en los años siguientes. En primer lugar, los ingresos aduanales disminuyeron como resultado de la depresión comercial. La situación se agravó por la creciente escasez de plata y oro, gran parte de los cuales pasaba a manos de comerciantes extranjeros o era atesorado por las clases propietarias nativas. La falta de liquidez se reflejaba en la fragmentación de las economías locales, lo cual contribuyó a fortalecer las tendencias regionalistas. El separatismo político y la desarticulación económica debilitaron, a su vez, cualquier intento de fortalecer la unidad nacional, e inevitablemente socavaron las finanzas públicas.

Este círculo vicioso de problemas económicos, sociales y políticos era tan acuciante que los acreedores extranjeros difícilmente hubieran podido esperar una acogida favorable a sus pretensiones. No obstante, las asociaciones de tenedores de bonos, creadas después de las suspensiones de pagos, protestaron repetidamente ante el Ministerio de Asuntos Exteriores británico, aunque éste no mostró gran interés en asumir la responsabilidad por dichas reclamaciones. De mayor importancia para las autoridades británicas era el estado de las relaciones comerciales con las naciones allende el Atlántico. Medidas excesivamente agresivas a favor de los tenedores de bonos podrían perjudicar a los mercaderes ingleses, beneficiando por contrapartida a los comerciantes rivales de Francia, Alemania y Estados Unidos. Sin embargo, el gobierno británico no se abstuvo de desplegar su poderío militar para demostrar que estaba dispuesto a defender los intereses de comerciantes y acreedores. Los buques de la Armada Real fueron una constante amenaza para todas las naciones del hemisferio, ya que estaban en condiciones de imponer bloqueos navales e incluso de respaldar intervenciones militares directas, tal como llegó a suceder en el caso de México.

Durante la década de 1830 se lograron escasos avances en la reestructuración de las deudas mexicana y colombiana. Se concretaron acuerdos formales con los representantes de los tenedores de bonos, pero en la práctica no se reiniciaron los pagos. Circunstancias conflictivas en otros países latinoamericanos tampoco permitieron la reanudación del servicio de la deuda. Una serie de guerras regionales desembocó en la desintegración de la Federación Centroamericana. Entre 1836 y 1839 Chile se lanzó a una guerra contra la Confederación Peruana-Boliviana, que desangró sus respectivas tesorerías. Mientras tanto, en Argentina el bloqueo naval, llevado a cabo por barcos de guerra franceses entre 1838 y 1840, redujo drásticamente las principales fuentes de ingresos del gobierno, al tiempo que provocó una escalada en los gastos militares.

A lo largo del decenio de 1840-1850, la mayor parte de las naciones latinoamericanas siguió padeciendo agudos conflictos políticos y militares. En Buenos Aires el régimen de Rosas tuvo que hacer frente a las rebeliones de provincias disidentes, situación agravada por un nuevo bloqueo del puerto entre 1845 y 1848, efectuado por las flotas francesa y británica. En México los conflictos se agudizaron a raíz de la invasión del territorio nacional por tropas norteamericanas, las cuales ocuparon la capital en septiembre de 1847. En Perú, la guerra civil ardió desde 1842 hasta 1845, y a lo largo del resto del subcontinente la inestabilidad política, los movimientos separatistas y las insurrecciones populares arrasaron tierra y sociedad.

Como era de esperarse, las cotizaciones de los bonos latinoamericanos en la Bolsa de Londres siguieron extremadamente bajas, ya que las perspectivas de reembolso eran inciertas. Dichos valores se convirtieron en papel especulativo con muy poco valor intrínseco y muchos de los tenedores originales vendieron sus bonos a precios de subasta a especuladores y comerciantes, quienes jugaban en la Bolsa de acuerdo con las violentas fluctuaciones dictadas por la evolución política de los estados deudores.

La década de 1840, sin embargo, también señaló el comienzo de un importante cambio, al menos en unos cuantos países afortunados. La creciente demanda europea de materias primas estimuló las exportaciones de algunas naciones como Chile y Perú. Esta prosperidad produjo un mayor nivel de ingresos y, por consiguiente, nuevas oportunidades para satisfacer las demandas de los tenedores británicos. El primer acuerdo duradero de reestructuración de la deuda externa fue firmado con las autoridades chilenas en 1842 (véase el cuadro 2.1). El gobierno de Chile propuso la reanudación de pagos regulares sobre la deuda, así como la capitalización de los atrasos de intereses acumulados desde 1826. Nada extrañamente, el Comité de Tenedores de Bonos Hispanoamericanos ratificó rápidamente los términos ofrecidos. Después de años de regateo, una segunda ronda de

Cuadro 2.1. Moratorias y renegociaciones de las deudas latinoamericanas de la década de 1820

País	*Valor nominal (£)*	*Suspensión de pagos*	*Renegociación y ajuste*
Argentina	1 000 000	Julio, 1827	1857 - servicio reanudado y emisión de £1 500 000 a 3% por atrasos
Chile	1 000 000	Septiembre, 1826	1842 - servicio reanudado y emisión de £756 000 a 3% atrasos
México	6 400 000	Octubre 1827	1831 y 1836 - arreglos incumplidos; 1850 - deuda e intereses reconocidos en £10 200 000; 1854-1863 - suspensión de servicio, parcialmente renovado en 1863-1867; arreglo final en 1888
Perú	1 816 000	Abril, 1826	1849 - servicio renovado y £1 800 000 a 3% por atrasos
Gran Colombia	6 750 000	Septiembre, 1826	
Colombia	50% del total		1849 - arreglos no ejecutados; 1861 - £775 000 a 3% por atrasos; 1872 - reducción de la deuda a £2 000 000
Ecuador	22% del total		1856 - £1 800 000 en bonos nuevos; intereses pagados con tierras
Venezuela	28% del total		1859 - £1 700 000 en bonos nuevos y £770 000 libras a 3% por atrasos
Federación de Centroamérica	163 000	Febrero, 1828	
Costa Rica	8.3% del total		1844 - liquidación de la deuda
Guatemala	42.0% del total		1856 - emisión de £150 000
Honduras	16.5% del total		1867 - emisión de £90 075
Nicaragua	16.5% del total		1874 - liquidación de la deuda
El Salvador	16.5% del total		1860 - liquidación de la deuda

FUENTES: Corporation of Foreign Bondholders, *Annual Reports*, 1873-1885; Charles Fenn, *A Compendium of the English and Foreign Funds*; J.F. Rippy, *British Investments in Latin America, 1822-1849*; otras fuentes son: H. Ferns, *Gran Bretaña y Argentina en el siglo XIX*, Buenos Aires, 1968, caps. 5-6; W. M. Mathew, "The First Anglo/Peruvian Debt and its Settlement, 1822-1849", *Journal of Latin Aerican Studies*, 2, mayo de 1970, pp. 81-98; Robert Smith, "Financing the Central American Federation, 1821-1838", *Hispanic American Historical Review*, noviembre de 1963, pp. 483-510; Jan Bazant, *Historia de la deuda exterior de México*, México, 1968.

negociaciones entre los acreedores y otro importante deudor, el gobierno peruano, también llegó a una feliz conclusión. La expansión de las exportaciones de guano desde mediados de los años cuarenta proporcionó al tesoro de Lima nuevos y cuantiosos recursos. Las autoridades peruanas reanudaron los pagos de intereses en 1849 al destinar aproximadamente la mitad de los ingresos del monopolio estatal del guano a los acreedores extranjeros.

La revisión de las renegociaciones de las deudas de los estados latinoamericanos indica que los periodos de moratoria duraron, por lo común, entre 15 y 30 años. Las naciones que primero alcanzaron acuerdos con los acreedores europeos fueron Chile, Perú y Costa Rica, todos ellos ratificados en el transcurso de la década de 1840. En contraste, Argentina, Ecuador, Venezuela y Guatemala tardaron más tiempo en estabilizar sus finanzas públicas y, por consiguiente, no renegociaron sus deudas sino hasta finales de la década de 1850. Aún más lentos en llegar a acuerdos con los tenedores de bonos fueron los gobiernos de Colombia, Honduras y El Salvador, pues no reiniciaron los pagos de intereses sino hasta mediados de la década de 1860 e, incluso entonces, de manera irregular.

LAS DEUDAS Y LA INTERVENCIÓN EXTRANJERA EN MÉXICO

La más compleja y, en última instancia, la más explosiva de las renegociaciones fue la de México. Las frustraciones y los antagonismos engendrados por negociaciones prolongadas y tensas entre el gobierno mexicano y las potencias europeas condujeron, finalmente, a una invasión militar en gran escala en 1862. Las peligrosas consecuencias del endeudamiento externo no podrían haberse manifestado de manera más desgarradora.

Que México habría de convertirse en un deudor crónico a partir del segundo cuarto del siglo no podía haberse previsto a fi-

nes de la época colonial. Cuando el científico alemán Alexander von Humboldt visitó Nueva España en 1803, ésta tenía fama de ser la tierra más floreciente y próspera de Hispanoamérica. Las minas de plata mexicanas eran las más ricas del mundo y su producción agrícola y ganadera era considerable. La ciudad de México era, desde hacía decenios, la mayor de las ciudades del hemisferio y el más importante centro del poder imperial español. Después de la independencia, tanto los banqueros extranjeros como los políticos mexicanos juzgaron que las perspectivas de recuperación y crecimiento económicos eran prometedoras. Pero tales creencias resultaron ilusorias. La economía se estancó y el gobierno se encontró encerrado en un laberinto de déficits y deudas del cual no lograba salir. Los déficits, resultado de enormes gastos militares, fueron cubiertos inicialmente con dos empréstitos negociados en Londres en 1824 y 1825, pero para 1827 estos fondos se habían agotado. Por otro lado, los recursos impositivos disminuyeron tan velozmente que los pagos por intereses de la deuda externa tuvieron que ser suspendidos. El gobierno no deseaba declarar la moratoria, pero quedaban pocas opciones: la tesorería nacional simplemente no tenía ingresos suficientes para cubrir sus gastos. En 1828, cuando el presidente Guadalupe Victoria ordenó al ministro de Hacienda que procediera a renegociar la deuda británica, Alexander Baring, jefe de la casa Baring Brothers, aconsejó que México alterase "primero su sistema fiscal antes de prometer cumplir compromisos previamente rotos".

Existían sólo dos soluciones posibles para la crisis financiera. La primera consistía en llevar a cabo reformas impositivas. Sin embargo, acababa de reestructurarse radicalmente el sistema fiscal mexicano, eliminando muchas viejas cargas coloniales. El nuevo sistema impositivo —basado principalmente en los derechos a la importación— era ineficaz, debido a la corrupción y el contrabando existentes, pero los dirigentes mexicanos difícilmente podían esperar conseguir respaldo político si intentaban

imponer nuevas cargas económicas sobre la población. La segunda alternativa consistía en conseguir préstamos para equilibrar las finanzas públicas. Pero después de la suspensión de pagos sobre la deuda externa, las autoridades financieras no tuvieron otra opción que buscar fuentes de crédito locales. Como consecuencia, a partir de 1828 el gobierno tuvo que confiar en los agiotistas mexicanos, una intrincada y cada vez más poderosa camarilla de prestamistas de la capital mexicana, encabezada por ágiles especuladores como Manuel Escandón, Cayetano Rubio, Gregorio Martínez del Río y Manuel Lizardi, entre otros, quienes aumentaron sus fortunas proporcionando préstamos a corto plazo a tasas muy altas, y eventualmente obligando a los ministros de Hacienda a ceder el control sobre el monopolio estatal del tabaco, las salinas, las casas de moneda, concesiones de transportes, contratos de suministro de armamento e incluso la administración de los despachos aduanales de diversos puertos en las costas del Golfo y del Pacífico.

A pesar de su creciente dependencia de los agiotistas, los políticos mexicanos no desistían de encontrar una solución a la deuda externa. El distinguido intelectual Lucas Alamán, quien fue ministro de Asuntos Exteriores a principios de la década de 1830, propuso en repetidas ocasiones que se prosiguieran las negociaciones con los banqueros y tenedores de bonos británicos. En septiembre de 1831 se firmó un primer acuerdo por el cual los 7.9 millones de pesos que se debían por concepto de intereses atrasados, se redujeron a 5.5 millones de pesos. El acuerdo estipulaba, además, que los pagos por intereses correspondientes al periodo 1832-1836 debían suspenderse, a la espera de que el gobierno acumulase suficientes reservas monetarias para reanudar sus remesas a un ritmo regular.

Se preveía que la reanudación del servicio de la deuda externa podría comenzarse en 1836, pero en marzo de ese año los colonos de Texas hicieron pública su declaración de independencia de México. La guerra subsecuente creó una nueva crisis fiscal: el grueso

de los fondos del gobierno fue destinado a pagar al ejército que había marchado hacia el norte, bajo el mando del general Santa Anna. Dadas estas circunstancias, la firma Baring Brothers renunció a su cargo como representante financiero del gobierno, siendo reemplazada por la casa Manuel Lizardi y Compañía, que diseñó un proyecto para un nuevo arreglo con los tenedores de bonos.

A principios de 1837, el Congreso mexicano aprobó los términos de la renegociación. Las bases de la propuesta eran ingeniosas y podrían haber representado una solución a los problemas de la deuda si no hubiera sido por los conflictos con Estados Unidos. El gobierno reconoció una deuda total de 10.8 millones de libras esterlinas (una suma enorme para la época), pero instruyó a Lizardi para que convirtiera la mitad de esta suma en "Certificados de tierras sobre los territorios despoblados en los departamentos de Texas, Chihuahua, Nuevo México, Sonora y California a un valor de cuatro acres por cada libra esterlina". Fueron pocos los certificados adquiridos por los tenedores, pero mediante este arreglo el gobierno mexicano logró evitar tener que pagar intereses sobre su deuda externa durante un tiempo.

Entretanto, el agente financiero mexicano en Londres, Lizardi, procedió a realizar una serie de transacciones nada ortodoxas que tuvieron un efecto negativo sobre las cotizaciones de los bonos en el mercado. En vista de que no se le pagaban sus comisiones con regularidad, el agiotista se apropió de un millón de pesos en bonos mexicanos y los colocó entre especuladores, quedándose con los beneficios. Tales maniobras provocaron agrias discusiones y críticas en México. Como consecuencia, la agencia fue transferida en 1845 a la firma John Schneider & Company de Londres. Esperando un arreglo más favorable, los tenedores de bonos presionaron para obtener concesiones adicionales. Les animaban los resultados de la reciente renegociación de la deuda chilena, que había provocado un salto en el valor de los bonos de ese país en la Bolsa de Londres. El 30 de julio de 1845, el *London Times* observaba en su artículo sobre el mercado finan-

ciero que los bonos chilenos se cotizaban entre 100 y 103, mientras que los bonos mexicanos seguían entre 36 y 38.

Las esperanzas de los tenedores de bonos se disiparon al estallar la guerra entre México y Estados Unidos a principios de 1846. Para financiar el esfuerzo bélico, los ministros de Hacienda tuvieron que recurrir de nuevo a los prestamistas locales. Estos capitalistas contribuyeron a la defensa de la nación durante los años que duró el conflicto, pero una vez que comenzaron las negociaciones de armisticio no dudaron en ejercer fuertes presiones sobre el gobierno con el propósito de cobrar lo que se les debía. Los agiotistas exigieron que el gobierno utilizase la mayor parte de la indemnización pagada por Estados Unidos para liquidar tanto las deudas internas como las externas. Los fondos de indemnización, que sumaban 15 millones de dólares entregados por Estados Unidos a cambio de los territorios de Texas, Nuevo México, la mayor parte de Arizona y California, representaban un cebo enormemente atractivo tanto para los financieros nativos como para los tenedores de bonos.

Conviene señalar que muchos políticos mexicanos no se opusieron a las pretensiones de los tenedores británicos. Como señaló Bárbara Tenenbaum, en un minucioso estudio: "Tanto el conservador Lucas Alamán como el liberal Valentín Gómez Farias acogían con satisfacción la influencia británica en México como contrapeso a la de los Estados Unidos". Finalmente, en octubre de 1850, el ministro de Hacienda, Manuel Payno, firmó un nuevo contrato con los acreedores. México reconocía una deuda externa de 51 millones de pesos (10 240 000 libras esterlinas) y se comprometía a pagar cinco millones de pesos para cubrir los intereses adeudados, la mitad con los fondos provenientes de la indemnización y la otra mitad con los derechos aduanales. A cambio, los tenedores de bonos aceptaban una reducción de las tasas de interés de 5 a 3% en el servicio anual.

A pesar del favorable acuerdo, el gobierno mexicano no pudo escapar al ominoso espectro de la bancarrota ya que, después de

1856, las autoridades consideraron necesario interrumpir los pagos de intereses a causa del estallido de la guerra civil. La ya crítica situación se complicó aún más por las exigencias de los prestamistas de la capital. Para protegerse de la insolvencia del gobierno, muchos de estos capitalistas solicitaron a las potencias europeas —Gran Bretaña, Francia y España— que respaldasen sus pretensiones ante la tesorería mexicana. Para legitimar tales procedimientos, los agiotistas recurrieron a las llamadas "convenciones diplomáticas", que permitían la conversión de gran parte de la deuda interna en una especie de deuda externa. Estas maniobras podían parecer poco ortodoxas, pero los representantes de las potencias extranjeras concedieron su apoyo.

En los años 1851-1853 el Ministerio de Asuntos Exteriores británico logró obligar al gobierno mexicano a reconocer un total de cinco millones de pesos (un peso plata equivalía a un dólar de plata) en demandas de esta naturaleza. Simultáneamente, las autoridades francesas y españolas pusieron todo su empeño en intimidar a diversos ministros de Hacienda mexicanos hasta que aceptaron reclamaciones igualmente dudosas, por un total de casi 10 millones de pesos. Pero el arreglo más notorio e irregular fue el contrato Jecker de 1859, por el cual la administración de Miramón prometió pagar a un conocido agiotista suizo de la ciudad de México 15 millones de pesos en bonos a cambio de menos de un millón de pesos en metálico. Con característica flexibilidad, el embajador francés otorgó protección diplomática a Jecker y procedió a presionar para obtener el reembolso.

El contrato Jecker fue la mecha que hizo estallar la ya turbulenta situación política. En la primavera de 1861 las fuerzas liberales, conducidas por Benito Juárez, tomaron el poder y rehusaron reconocer la legitimidad de las reclamaciones de los agiotistas, llegando al punto de suspender los pagos sobre las principales deudas externas. Las represalias fueron inmediatas y brutales. El 15 de noviembre, el ministro de Asuntos Exteriores británico, Lord Russell, se reunió con los ministros español y francés, Istúriz y

Flahaut, firmando una convención que autorizaba la ocupación militar de los principales puertos mexicanos. El desenlace de estas insidiosas maniobras financieras y diplomáticas se produjo en 1862, cuando México fue invadido por las fuerzas conjuntas de Francia, Gran Bretaña y España.

Las condiciones externas e internas eran propicias para semejante expedición imperial. Por una parte, Estados Unidos —embrollado en su guerra civil— no podía intervenir; por otra, el ejército mexicano se encontraba incapacitado para ofrecer una resistencia significativa. Las fuerzas inglesas y españolas fueron pronto retiradas, pero un gran contingente de tropas francesas permaneció en suelo mexicano durante cinco largos años. Con el apoyo de Napoleón III, se estableció apresuradamente una peculiar administración neocolonial, encabezada por un príncipe austriaco, el archiduque Maximiliano. Durante tres años, éste ocupó un trono provisional en el castillo de Chapultepec, gobernando con el apoyo de una camarilla de políticos conservadores mexicanos y con el respaldo de los 30 000 soldados del ejército de ocupación francés. Pero el régimen de Maximiliano nunca tuvo visos de consolidarse; en 1867 el archiduque fue derrocado y las tropas francesas expulsadas como resultado de la tenaz campaña de las fuerzas liberales encabezadas por Benito Juárez.

En más de un sentido, la invasión europea de México representó la culminación de varios decenios de insolvencia económica. La bancarrota del Estado mexicano, que se hizo patente a partir de la crisis de 1825-1826, se convirtió en un fantasma permanente, socavando los esfuerzos reformadores de docenas de funcionarios que dirigieron el Ministerio de Hacienda durante los primeros 35 años de gobierno independiente. Como en el resto de Latinoamérica, una cadena de conflictos políticos y militares alteró todas las expectativas oficiales y convirtió a la estabilidad fiscal en una simple ilusión. De allí que desde un punto de vista financiero y, con muy pocas excepciones, la construcción de las nuevas naciones-estados resultase una tarea infinitamente más

difícil y compleja de lo que había podido suponerse en los primeros años que siguieron a la independencia.

Desde otra perspectiva más optimista, puede alegarse que los esfuerzos de las repúblicas latinoamericanas por defender su independencia política y económica no resultaron enteramente fallidos. A pesar de bloqueos navales, repetidas amenazas de intervención y dos invasiones militares, este conjunto heterogéneo de naciones resistió y sobrevivió. Por otra parte, habría que agregar que durante un cuarto de siglo lograron mantener una efectiva moratoria de sus deudas externas, hecho que indicaba un grado apreciable de autonomía económica respecto a las grandes potencias de la época. El precio pagado por esta autonomía fue indudablemente elevado, pero resulta dudoso suponer que en aquellos momentos existiesen otras alternativas o, de haberlas, que pudiesen haber resultado menos costosas.

Recapitulando, pues, debe subrayarse que, con la excepción de Brasil, ningún Estado latinoamericano recibió nuevos préstamos entre 1825 y finales de la década de 1850, periodo durante el cual la inversión extranjera directa también se evaporó. Al comenzar la segunda mitad del siglo, dichas circunstancias comenzaron a modificarse. Cuando los gobiernos de Chile, Perú y Argentina —entre otros— decidieron renegociar sus deudas externas, lo hicieron en la creencia de que se iniciaba una nueva época económica y política, en la que las ventajas de la expansión del comercio y de las finanzas podrían superar los ya conocidos peligros implícitos en la acumulación de voluminosas deudas externas.

3
EL REDESCUBRIMIENTO DE AMÉRICA LATINA, 1850-1873

Desde mediados de siglo, nuevos y poderosos vientos económicos comenzaron a soplar a lo largo de toda Latinoamérica, iniciando una prolongada fase de expansión que fue ganando velocidad hasta chocar contra la formidable barrera de la gran depresión de mediados de los años de 1870. La principal fuerza que impulsó el crecimiento fue la expansión del comercio exterior. La exportación de productos agrícolas, ganaderos y mineros se incrementó en forma impresionante: guano de Perú, cobre y trigo de Chile, lana y cueros de Argentina, café de Brasil, azúcar y tabaco de Cuba, plata de México. El aumento en el ingreso por exportaciones provocó, a su vez, un auge en la importación de productos manufacturados, ya que las clases propietarias adquirían cantidades cada vez mayores de telas inglesas, sedas y licores franceses, maquinaria alemana y vinos españoles.

El desarrollo y la diversificación del comercio atrajeron una nueva oleada de comerciantes y empresarios extranjeros que se radicaron en los puertos latinoamericanos y en algunas ciudades y pueblos del interior. En colaboración con capitalistas nativos contribuyeron al establecimiento de las primeras sociedades anónimas: bancos, aseguradoras, empresas de navegación y, sobre todo, ferrocarriles. Dichas compañías fueron, en la mayoría de los casos, relativamente pequeñas, pero su creación señaló un momento clave en el proceso incipiente de transformación capitalista de las economías latinoamericanas.

La expansión del comercio trajo consigo un incremento en los ingresos de los comerciantes, banqueros, terratenientes y cla-

ses medias urbanas de toda la región. Significó asimismo mayores rentas para los gobiernos a raíz del aumento en la recaudación de los derechos sobre importación y exportación. La prosperidad fiscal, a su vez, estimuló un periodo de grandes reformas durante los decenios de 1850 y 1860 y comienzos de 1870, destinadas a reestructurar las burocracias estatales, modernizar los ejércitos y promover ambiciosos programas de obras públicas. Una parte de estas reformas se costearon con fondos internos —básicamente aquellos derivados de los derechos arancelarios—, pero otra fue financiada con el crédito externo.

Los vínculos cada vez más estrechos entre los ministros de finanzas latinoamericanos y los banqueros europeos contribuyeron a un ensanchamiento de las transacciones crediticias con el exterior, clausurando así las tres décadas de aislamiento financiero que habían seguido a la crisis de 1825. De hecho, la transferencia de capital extranjero se aceleró con tal velocidad que para fines de los años de 1860 la mayor parte de las naciones del subcontinente se encontraron nuevamente atrapadas en la espiral del ciclo de la deuda. Azuzados por los banqueros europeos, los gobiernos de Argentina y Brasil, Perú y Chile, e incluso de repúblicas pequeñas, como Honduras, Costa Rica y Paraguay, enviaron sus agentes a Europa a intentar la colocación de bonos en los mercados financieros de Londres, París y Ámsterdam.

El auge crediticio latinoamericano de los años de 1860 y principios de 1870, sin embargo, no fue autónomo ni singular. Por el contrario, surgió a partir de una amplia y poderosa fase de expansión capitalista que comenzó a principios de los años de 1850 en Europa y Estados Unidos y siguió acelerándose hasta 1873. Esta "onda larga" de crecimiento, como algunos economistas la califican, tuvo su eje dinámico en las naciones en proceso de industrialización del Atlántico Norte, desde donde las grandes pulsaciones económicas presionaban hacia fuera: la exportación de bienes de consumo y de capital, la incesante corriente de emigrantes y un creciente flujo de inversiones directas y de préstamos.

Una vez más, por lo tanto, el ciclo de los empréstitos latinoamericanos debe verse como producto de la dinámica de la economía internacional. Pero tanto el número como el valor de los préstamos concedidos a los gobiernos latinoamericanos en este periodo sobrepasaron ampliamente a los del anterior ciclo de endeudamiento de 1820-1825. Este hecho puede atribuirse al creciente vigor que cobró el capitalismo en todo el mundo a partir de tres cambios fundamentales que se dieron desde mediados del siglo.

En primer lugar, es esencial observar que fue en esta época (1850-1873) cuando la creación de un mercado mundial se convirtió en una realidad; este desarrollo fue impulsado poderosamente por acontecimientos como la fiebre del oro en California y Australia que estimularon una notable intensificación del intercambio económico entre el Atlántico y el Pacífico. Un segundo factor clave fue la multiplicación de polos dinámicos de crecimiento industrial; Gran Bretaña siguió siendo el líder industrial en el mundo, pero otras potencias, Francia, Alemania y Estados Unidos, surgieron como rivales, compitiendo por nuevos mercados como los de América Latina. Finalmente, hay que conceder atención especial a la gran revolución de los transportes que se realizó en este periodo y cuyo símbolo más visible fue el triunfo del ferrocarril a escala internacional. La construcción de ferrocarriles avanzó más rápidamente en las economías del Atlántico Norte, pero en otras regiones —como Latinoamérica— la locomotora también se convirtió en el atributo indiscutible del progreso económico.

El hecho de que un alto porcentaje de los préstamos externos contratados por los estados latinoamericanos durante los años de 1860 y principios de 1870 hayan sido destinados a la construcción de ferrocarriles resulta indicativo de las nuevas estrategias económicas adoptadas a escala regional (véase el cuadro 3.1). El objetivo fundamental de las élites gobernantes consistía en obtener capital extranjero para promover la modernización económi-

Cuadro 3.1. Préstamos externos a gobiernos latinoamericanos, 1850-1873

Nación	*Número de préstamos*	*Valor nominal total (miles de £)*	*Objetivos*		
			Militares (porcentaje)	*Obras públicas (porcentaje)*	*Refinanciamiento (porcentaje)*
Argentina	7	13 488	20	68	11
Bolivia	1	17 000	—	100	—
Brasil	8	23 467	30	13	57
Chile	7	8 552	37	51	12
Colombia	2	2 200	—	9	91
Costa Rica	3	3 400	—	100	—
Ecuador	1	1 824	—	—	100
Guatemala	2	650	—	77	23
Haití	1	1 458	—	—	100
Honduras	4	5 590	—	98	2
México	2	16 960	70	—	30
Paraguay	2	3 000	—	80	20
Perú	7	51 840	10	45	45
Santo Domingo	1	757	—	100	—
Uruguay	1	3 500	—	—	100
Venezuela	2	2 500	—	30	70

Totales de las deudas externas latinoamericanas por subperiodos

Años	*Total de Empréstitos*	*Total valores nominales (miles de £)*	*Objetivos*		
			Militares (porcentaje)	*Obras públicas (porcentaje)*	*Refinanciamiento (porcentaje)*
1850-1859	9	10 862	—	32	68
1860-1869	20	56 705	41	12	47
1870-1875	22	73 270	—	60	40

FUENTES: Corporation of Foreign Bondholders, *Annual Reports*, 1873-1880; C. Fenn, *A Compendium of the English and Foreign Funds*; Irving Stone, "The composition and distribution of British Investments in Latin America, 1865-1913".

ca. Formularon ambiciosos proyectos de "desarrollo", solicitaron empréstitos con los cuales financiar dichos programas y negociaron contratos con firmas constructoras para llevarlos a cabo. En resumen, utilizaron los recursos financieros de sus estados con el

fin de impulsar una fase inicial de transformación capitalista, aunque asaz dependiente de fuentes externas de tecnología, bienes de capital y finanzas.

El análisis de los créditos externos del periodo sugiere que las políticas financieras adoptadas por cada gobierno fueron, hasta cierto punto, determinantes del número y tipo de operaciones emprendidas, así como de la forma en que se invertirían los fondos de los préstamos. Dedicaremos especial atención al análisis de la experiencia de los mayores deudores latinoamericanos de la época: Chile, Perú, Argentina y Brasil. Pero antes de entrar en los detalles de cada caso, vale la pena revisar aquellos factores que contribuyeron a desatar la expansión internacional del comercio y las finanzas en la segunda mitad del siglo. En el caso de América Latina fue un acontecimiento fortuito —el descubrimiento de oro en California— el que constituyó el punto de partida.

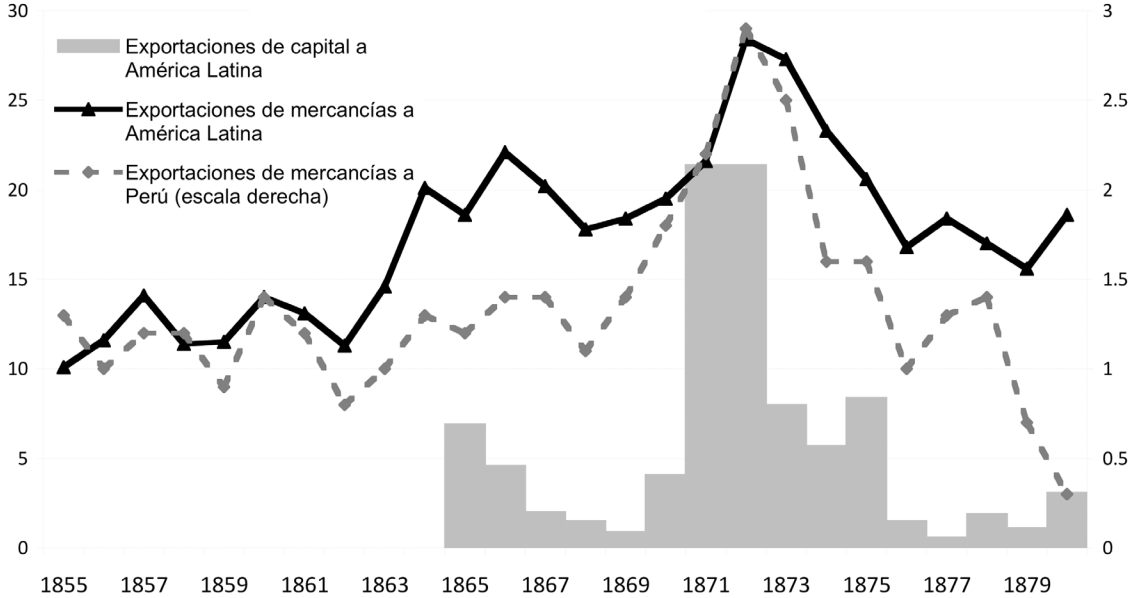
LA FIEBRE DEL ORO Y EL AUGE COMERCIAL Y FINANCIERO LATINOAMERICANO

Entre historiadores de Estados Unidos, el descubrimiento del oro en California en 1849 suele considerarse como un hito decisivo en la expansión de la economía nacional. Los historiadores latinoamericanos, por el contrario, no tienden a ver la fiebre del oro a la misma luz, lo cual no resulta difícil de entender ya que el auge californiano puede interpretarse como consecuencia directa de la derrota de México en la guerra de 1846-1848 contra Estados Unidos. Si la guerra no hubiera tenido lugar, puede presumirse que México se habría beneficiado del descubrimiento de los metales preciosos. En segundo lugar, es evidente que el renovado interés de las potencias extranjeras en América Latina, como puente estratégico entre el Atlántico y el Pacífico, sometió a la región entera a una intensificación de las presiones imperiales.

Pero más allá de los problemas que plantearon estas amenazas externas, el hecho es —como sugiere Tulio Halperín-Donghi— que la fiebre del oro señaló el comienzo de una amplia fase de expansión comercial y económica que se prolongó por casi un cuarto de siglo, en primer lugar en la costa del Pacífico sudamericano, pero simultáneamente a lo largo de la costa atlántica de Latinoamérica. Para la década de 1860, por lo tanto, la mayor parte de la región vivía un auge comercial sin precedentes, que prosiguió de manera sostenida hasta la crisis internacional de 1873. Entre 1850 y 1873 las importaciones británicas provenientes de América Latina aumentaron en casi 300% y las exportaciones a la región se multiplicaron en casi 400%. Las exportaciones francesas siguieron un curso paralelo, creciendo de 150 millones de francos en 1848 hasta superar los 600 millones en 1860. Las sedas, tejidos de lana, cristalería, vinos y licores franceses encontraban sus principales mercados en Argentina y Brasil, aunque era posible encontrar artículos de lujo de París y Lyon en las tiendas elegantes de todas las capitales de América Latina. Al mismo tiempo, comerciantes de Estados Unidos, Alemania, Italia, España, Bélgica e incluso de los países escandinavos expandían sus actividades en los mercados de toda la región. Las exportaciones de Estados Unidos a Brasil, por ejemplo, aumentaron de tres millones de dólares en 1850 hasta más de seis millones en 1860. Las importaciones de este país aumentaron aún más rápidamente, pasando de nueve millones de dólares en 1850 a 20 millones en 1860 y a más de 30 millones en 1870.

Si el comercio era vehículo de la expansión económica, las finanzas engrasaban las ruedas del intercambio internacional en las costas atlánticas y pacíficas del hemisferio. Numerosos estudios históricos han subrayado el papel desempeñado por el capital extranjero en esta fase de despegue de las economías exportadoras. En primer lugar, y como ya se ha señalado, los comerciantes extranjeros contribuyeron a la actividad mercantil mediante créditos comerciales. Una porción sustancial de estos

Gráfica 3.1. Exportaciones británicas de capital y mercancías a América Latina, 1855-1880
(millones de libras esterlinas)



FUENTE: D.C.M. Platt, *Latin America and British Trade, 1806-1914*, Londres, 1972, apéndice I, pp. 316-317, y Mathew Simon, "The Pattern of New British Portfolio Investment, 1865-1914", en A.R. Hall, *The Export of Capital from Britain, 1870-1914*, Londres, 1968, pp. 39-40.

fondos a corto plazo provenía de los "*merchant banks*" londinenses, como Baring Brothers, N.M. Rothschild, Fredrick Huth & Co. y Antony Gibbs, que se dedicaban a financiar las importaciones de textiles ingleses y la exportación de diversos productos: cueros del Río de la Plata, café de Brasil, guano de Perú, plata de México, Chile y Bolivia. Los banqueros franceses también participaron en la financiación del comercio transatlántico, aunque no amenazaban la preeminencia británica en este terreno. Una situación parecida prevalecía en el campo de las inversiones directas; el grueso de los fondos provenía de Inglaterra y en 1875 un total de 77 compañías británicas operaban en Latinoamérica incluyendo 25 empresas de ferrocarriles, 11 compañías mineras, seis bancos y siete compañías de telégrafos.

Pero aún más importante que los empresarios extranjeros fue el dinamismo de comerciantes y terratenientes locales que también participaban activamente en la formación de bancos, compañías de seguros, compañías de gas y ferrocarriles. En algunas ciudades, como Río de Janeiro, Santiago de Chile, Valparaíso y Lima se establecieron mercados bursátiles que realizaron florecientes negocios con los valores de una amplia gama de nuevas sociedades anónimas. Así, desde mediados de los años de 1850 empezaron a surgir nuevas fuentes domésticas de crédito. La creación de bancos de depósito en muchas ciudades y puertos de Latinoamérica, el establecimiento de una variedad considerable de sociedades anónimas vinculadas al complejo exportador y la negociación de empréstitos por los gobiernos nacionales puso buena cantidad de dinero en circulación.

Al tiempo que los empresarios extranjeros y nativos se beneficiaban del auge comercial de los años 1850 y 1860, los gobiernos de la mayoría de las naciones latinoamericanas también aumentaron su participación en la economía. El nivel de las inversiones públicas dependía del ciclo mercantil, pues en la medida en que el comercio aumentaba o disminuía también lo hacían los ingresos estatales. Un aumento en las recaudaciones aduaneras,

por ejemplo, permitía a los ministros de Hacienda aumentar la emisión de papel moneda, letras de tesorería y bonos internos. Esta multiplicación de instrumentos monetarios dio un poderoso impulso al gasto gubernamental y, por consiguiente, al comercio y a la producción internos. La expansión del crédito, por otra parte, fue impulsada por el establecimiento de bancos oficiales o semioficiales que sirvieron para facilitar las operaciones financieras del Estado.

Al mismo tiempo se dispuso, en forma creciente, de empréstitos externos, que muy pronto se convirtieron en uno de los instrumentos favoritos de obtener dinero para la realización de programas gubernamentales. Existían básicamente tres tipos de créditos externos durante este periodo: préstamos para refinanciar deudas anteriores, para la adquisición de armamentos y para la construcción de ferrocarriles (véase el cuadro 3.1).

A corto y mediano plazos, los beneficios económicos y políticos potenciales de la contratación de créditos externos eran considerables. En cambio, los peligros implícitos de hipotecar las rentas del Estado con banqueros extranjeros rara vez se tomaban en cuenta. La prueba más notable de la confianza de los políticos en utilizar la palanca del endeudamiento para impulsar a sus economías se encuentra en el número de empréstitos que autorizaron. En total, los gobiernos latinoamericanos negociaron 50 empréstitos importantes entre 1850 y 1873, la mayor parte emitidos en Londres, mientras que una parte menor se negociaron en París y otros mercados financieros europeos.

Este nuevo ciclo de empréstitos se basaba, por consiguiente, en una compleja combinación de factores: el rápido crecimiento del comercio exterior, la expansión de la infraestructura financiera y de transportes en el ámbito local y la adopción de políticas crediticias agresivas por parte de los gobiernos. A esto se agregaba la presión de los banqueros europeos, que instaban a los políticos a probar fortuna en las bolsas extranjeras. Sin embargo, la conjunción precisa de estos factores objetivos y subjetivos, así

como su peso relativo, variaban de una nación a otra. Desde este punto de vista, debe quedar claro que la fiebre de los empréstitos latinoamericanos del tercer cuarto del siglo XIX sólo puede entenderse a la luz de las circunstancias específicas que gobernaban la evolución política y económica de cada uno de los países embarcados en la atrayente pero peligrosa carrera de las finanzas internacionales. Precisamente por este motivo pasaremos ahora a considerar algunos estudios de caso de los mayores deudores.

EL AUGE MERCANTIL Y LOS EMPRÉSTITOS CHILENOS

Aunque la década de 1850 presenció un aumento general del comercio exterior de América Latina, hay que tener en cuenta que desde una perspectiva geográfica existieron importantes diferencias regionales. El comercio exterior de México, Centroamérica y el Caribe, por ejemplo, creció con lentitud, con la excepción de Cuba. En contraste, las tasas de crecimiento más elevadas se registraron en el Atlántico Sur —en Argentina y Brasil— y en el Pacífico Sur —en Chile y Perú—. El dinamismo de estos polos de crecimiento económico australes ayuda a explicar el veloz avance de la acumulación de capital que allí se dio, así como el gran volumen de inversiones y préstamos externos. El caso de Chile es de especial interés, porque fue allí donde primero se arraigaron las nuevas formas de organización capitalista de la producción y de las finanzas.

La vitalidad de la economía chilena estaba estrechamente vinculada a su papel como puente meridional entre el Atlántico y el Pacífico. El aumento del tráfico internacional sobre la costa del Pacífico del hemisferio occidental estimuló el comercio entre los diversos puertos y regiones a lo largo de esta ruta muy concurrida a partir de la fiebre del oro. Al mismo tiempo, este movimiento comercial estimuló un incremento en las exportacio-

nes chilenas. El trigo chileno se exportaba en cantidades cada vez mayores a California a cambio de oro y también a Perú y Ecuador a cambio del azúcar, algodón y cacao que se producía en las plantaciones costeras de Arequipa, Trujillo y Guayaquil. Gran parte de este comercio era facilitado por la Pacific Steam Navigation Company, empresa que operaba desde Chile pero que mantenía instalaciones para el servicio de sus vapores en distintos puertos a lo largo de los casi 10 000 kilómetros de costa desde Valparaíso hasta San Francisco.

Pero la actividad naviera no se limitó al comercio costero y californiano. El descubrimiento de oro en Australia en 1850 provocó un movimiento paralelo migratorio y mercantil desde Europa, rodeando el Cabo de Hornos y cruzando el Pacífico. De allí que Chile se convirtiera durante algunos años en exportador de trigo a Sydney y Melbourne. Al mismo tiempo, el comercio con el Lejano Oriente trajo renovada actividad a los puertos de Valdivia, Talcahuano y Valparaíso, que recibían centenares de goletas británicas en ruta a la India, numerosos *clippers* de Boston y Salem con destino a China, y docenas de los famosos balleneros de New Bedford en camino a los Mares del Sur.

Para mediados de siglo, por lo tanto, la economía chilena se expandía vigorosamente. La producción agrícola del Valle Central aumentaba constantemente y permitía un nivel de exportaciones importante. Aún más rápido fue el avance de la producción minera en las provincias septentrionales de Coquimbo y Atacama, convirtiendo a Chile en el primer exportador mundial de cobre entre 1840 y 1873. Gran parte de este metal era embarcado rumbo a la India donde alcanzaba precios elevados en los bazares, existiendo gran demanda por el mismo entre los artesanos de cobre, mientras que el resto era vendido por comerciantes británicos en Europa. Cantidades considerables de plata eran enviadas también de Chile al Extremo Oriente, donde comerciantes ingleses en Calcuta, Bombay, Hong Kong y Cantón requerían el precioso metal para adquirir té, sedas y especias.

La prosperidad generada por las exportaciones tuvo importantes "efectos multiplicadores", contribuyendo a la formación de muchas nuevas empresas. Aunque muchas de las firmas chilenas eran pequeñas y técnicamente atrasadas, un número apreciable de sociedades anónimas comenzaron a surgir. Hacia principios de los años de 1870 las acciones de cuatro bancos, siete compañías mineras, tres compañías de seguros y siete ferrocarriles se negociaban cotidianamente en las bolsas de Santiago y Valparaíso. Estos mercados financieros se contaban entre los más activos de toda América Latina, hecho que se debía en buena parte a la proliferación de casas bancarias locales. Entre las primeras instituciones financieras estaban el Banco de Valparaíso (1855) y el Banco Nacional de Chile (1856), los cuales estaban estrechamente vinculados a firmas mercantiles británicas establecidas en Valparaíso y Santiago, como Graham, Rowe & Company y Antony Gibbs & Sons. De igual modo, la firma comercial británica de Balfour, Williamson, compró acciones del Banco de Chile, del Banco Nacional de Chile, de una compañía de seguros, de las empresas ferrocarrileras de Coquimbo y Taltal y de varios establecimientos mineros de nitratos.

En este proceso fue fundamental el impulso del gobierno chileno a las obras públicas. Durante los años 1840, el Ministerio del Interior invirtió un millón de pesos en la construcción y reparación de carreteras. En 1847 el Congreso autorizó un plan más ambicioso: la construcción de un ferrocarril desde el puerto de Valparaíso hasta la capital, Santiago, en el corazón de la principal zona cerealista del país. Aunque el Estado aportó la mayor parte del dinero para construir esta línea clave, comerciantes y terratenientes chilenos también invirtieron fondos. En 1858, sin embargo, las autoridades hacendarias decidieron que se requería un crédito externo para financiar la expansión posterior y para adquirir equipo adicional, locomotoras, vagones de pasajeros, etc. Rápidamente se entablaron negociaciones con la casa de Baring Brothers, la cual vendió bonos externos chilenos por valor de 1 554 000 libras esterlinas para este propósito.

Durante los años sesenta y principios de los setenta, el incremento en los ingresos fiscales estimuló al gobierno chileno a proseguir con sus ambiciosos planes de obras públicas, a pesar de verse obligado a sufragar gastos militares inesperadamente abultados. El empresario californiano, Henry Meiggs, fue contratado para construir un segundo ferrocarril que conectaría la ciudad de Santiago con los distritos agrícolas del centro y sur del país. En 1870 y 1873 se obtuvieron dos empréstitos externos, por un total de tres millones de libras esterlinas, utilizándose estos fondos en la construcción de nuevos ramales, así como en la adquisición de acciones de aquellas compañías ferroviarias que aún seguían en manos de inversionistas privados.

Con el tiempo, el Estado chileno se convirtió en el mayor "empresario" del país, utilizando los empréstitos externos y sus considerables recursos impositivos para financiar los nuevos proyectos de desarrollo. De acuerdo con los estudios del historiador Colin Lewis, los ferrocarriles estatales superaron (en kilometraje) a los privados en el centro y sur de Chile durante los años 1870. Para 1876, el gobierno había gastado 5.7 millones en ferrocarriles, una cifra que representaba más de 90% de la deuda externa del país, y en vísperas de la guerra del Pacífico (1879) los ferrocarriles del gobierno eran dueños de 58% del total de las líneas nacionales.

En la práctica, las autoridades chilenas no se limitaron a negociar empréstitos para ferrocarriles. Durante los años 1860 también contrataron varios préstamos de guerra en Europa, con la firma de J.S. Morgan & Co., con el fin de modernizar la Armada chilena para enfrentar las escuadras navales españolas enviadas para hostilizar los puertos peruanos y chilenos. Pero más allá de estos empréstitos militares, la tendencia principal resultaba clara: el Estado chileno aumentaba su peso dentro de la economía nacional utilizando los ingresos aduaneros de respaldo para obtener préstamos externos que, a su vez, podían destinarse a financiar ambiciosos proyectos de obras públicas. Y no está de más sugerir que la experiencia chilena se convirtió muy pronto en un modelo para su vecino, Perú.

LA FIEBRE CREDITICIA PERUANA: GUANO Y FERROCARRILES

El gobierno peruano padeció graves dificultades financieras hasta finales de la década de 1840, las cuales pueden atribuirse tanto a la penuria fiscal como a los conflictos políticos y militares. Pero la situación cambió repentinamente con el descubrimiento del potencial económico del guano, fertilizante natural que tenía una gran demanda en Europa. Como resultado de su monopolio sobre la producción del guano, el Estado peruano se transformó en uno de los más ricos de Latinoamérica por el lapso de tres décadas aunque, paradójicamente, pasó también a ser la más endeudada de todas las naciones de la región.

Los ingresos obtenidos con los miles de cargamentos de guano enviados al extranjero durante los años de 1850, 1860 y principios de 1870 representaron un enorme estímulo para la economía peruana. Permitieron al gobierno reformar su estructura administrativa y financiera, a la par que iniciar una serie de grandiosos planes para la construcción de ferrocarriles y puertos. La prosperidad deslumbró con tanta fuerza a los políticos peruanos que no pudieron evitar la tentación de negociar préstamo tras préstamo en los mercados europeos, hasta que, finalmente, la carga de la deuda resultó ciclópea. En otras palabras, la excepcional prosperidad fiscal del Estado peruano (ningún otro gobierno latinoamericano contemporáneo ejerció un control directo sobre las exportaciones) se convirtió en el factor clave que condujo al gobierno a acumular una cantidad extraordinaria de obligaciones financieras externas.

Los principales depósitos de guano se hallaban situados en un pequeño archipiélago, las islas Chincha, en la costa peruana. El gobierno reclutó a una masa de ex convictos, *coolies* chinos y otros desventurados trabajadores para recoger lo que eran literalmente montañas de estiércol seco de ave y transportarlo a los barcos anclados al lado de desvencijados muelles. De ahí el fer-

tilizante era transportado a Inglaterra, Bélgica y otros países europeos donde era reclamado por agricultores deseosos de aumentar sus beneficios en una época de sostenido aumento de los precios de los alimentos. Las importaciones británicas de guano crecieron vertiginosamente, pasando de 2 000 toneladas en 1841 a 95 000 en 1850 y a más de 300 000 toneladas en 1858.

El inmenso volumen de este comercio requirió la utilización de más de 3 000 barcos a lo largo de la década de 1850-1860, prácticamente todos ellos despachados desde Liverpool consignados a los poderosos contratistas de guano Antony Gibbs & Sons. Las relaciones complementarias, aunque frecuentemente tirantes, entre el gobierno peruano y la firma comercial británica, no se limitaban, sin embargo, al transporte y venta del valioso fertilizante. Como principal agente fiscal internacional del Estado peruano, Gibbs se vio obligado a proporcionar una corriente ininterrumpida de préstamos a corto plazo al Ministerio de Hacienda en Lima. Este último precisaba esos fondos para cubrir los costos de una burocracia civil y militar en rápido crecimiento, ya que una importante consecuencia del auge del guano fue que proporcionaba a los políticos y generales peruanos los recursos necesarios para acrecentar su base de poder. La provisión de empleos en el gobierno y en el ejército constituía un atractivo instrumento para ganar el apoyo de las clases media y media baja, especialmente de la capital. Pero la disponibilidad de los nuevos y aparentemente inextinguibles recursos provocó a su vez intensos conflictos entre las facciones dirigentes, culminando en la revolución liberal de 1856 que, por sí sola, consumió gran parte de los ingresos por exportación de la República.

Durante este agitado periodo, cada una de las administraciones en el poder intentó conquistar el apoyo de las clases populares y, al mismo tiempo, congraciarse con los sectores propietarios más influyentes. En primer lugar, los beneficios del guano permitieron llevar a cabo importantes reformas fiscales y sociales, incluyendo la eliminación del tributo indígena, así como la

abolición de la esclavitud. Los antiguos dueños de los esclavos fueron remunerados con bonos y recompensados con nuevas fuentes de mano de obra, en especial varias decenas de miles de *coolies* chinos. En segundo lugar, los productos del guano fueron utilizados para cancelar un volumen importante de la deuda pública interna, contraída con comerciantes y terratenientes, lo cual permitió a éstos canjear grandes cantidades de papel gubernamental de poco valor por metálico.

La acumulación de riqueza por la nueva aristocracia peruana, sin embargo, se vio amenazada por el súbito descenso de las exportaciones que tuvo lugar en 1859. Para apaciguar a las clases propietarias, el gobierno autorizó la negociación de dos empréstitos con los banqueros ingleses en 1862 y 1865 por la gigantesca suma de 14 500 000 libras esterlinas. Gran parte de estos fondos se utilizó para convertir la deuda interna en deuda externa, reforzando la acumulación de riqueza en manos de los comerciantes, terratenientes y especuladores nativos. Por otra parte, debe agregarse que la élite limeña no dejó sus fondos ociosos sino que pronto invirtió parte de su capital en una variedad de sociedades anónimas entre las cuales se contaba una media docena de bancos.

Para mediados de la década de 1860 el gobierno peruano ya había contraído una deuda externa considerable, pero no titubeó en seguir por la senda de la especulación financiera. La mayor parte del oro proveniente de las deudas mencionadas se evaporó rápidamente. El dinero fue absorbido por las conversiones de la deuda, así como por los gastos ocasionados por el breve pero violento conflicto con la Armada española, que atacó varios puertos y tomó posesión de las islas del guano durante 1865-1866. Al concluir las hostilidades, los gobernantes peruanos volvieron a dirigirse al exterior en busca de más ayuda financiera, si bien ahora para una serie de objetivos diferentes.

El fabuloso sueño que hizo presa de la imaginación de la clase dirigente peruana a finales de los años 1860 fue la construc-

ción de una vasta red de ferrocarriles para conectar las dinámicas regiones costeras con las comunidades campesinas del altiplano andino. Semejantes objetivos eran comprensibles desde el punto de vista de la integración política nacional, pero no aclaran precisamente por qué Manuel Pardo y otros políticos peruanos consideraban que el tendido de líneas que alcanzasen las alturas de los Andes resultaría más rentable que construirlas a lo largo de las regiones costeras, donde la economía exportadora se hallaba en auge. Una de las explicaciones ofrecidas por Pardo era de carácter político, ya que insistía en la necesidad de incorporar a la mayoría de la población indígena a la nación. Otra explicación pudo ser de tipo histórico. La región andina no sólo había sido asiento del Imperio incaico, sino también fuente de la riqueza argentífera de Perú durante la época colonial. Desgraciadamente, en los años de 1860 las minas de plata se encontraban en pésimo estado por falta de reparaciones, de modo que, incluso con ferrocarriles, era dudoso que pudiera tener lugar un auge minero, al menos a corto plazo.

No obstante, los políticos limeños estaban empeñados en la modernización de su país. La tarea de construir ferrocarriles a través de los Andes podía representar un desafío formidable pero había empresarios que insistían en que era realizable. El audaz capitalista que finalmente convenció a las autoridades peruanas de la posibilidad de construir estas vías fue Henry Meiggs, quien, como ya se indicó, había conquistado la reputación de ser el máximo promotor de ferrocarriles en Chile. Granjeándose a los periodistas con propaganda y distribuyendo sobornos a docenas de funcionarios públicos, Meiggs no tardó en seducir a la administración Balta-Piérola (1868-1872). El precio que estaba dispuesto a cobrar por tan prodigiosa obra de ingeniería, no obstante, era casi tan colosal como los Andes. Este hecho no desanimó a los ministros en Lima, confiados en que sus depósitos de guano, aparentemente inextinguibles, podrían hacer frente al reto.

Una línea comenzada en 1870 para conectar Lima con la ciudad andina de Oroya, cubrió una distancia de 222 kilómetros a través de terrenos increíblemente escabrosos. Para atravesar los profundos precipicios e hilera tras hilera de elevadas montañas, se construyeron un total de 61 puentes, 26 subidas en zigzag y 65 túneles, incluyendo el notable túnel Galerna, que pasaba bajo la cima del Monte Meiggs (¡!), a más de 4 500 metros sobre el nivel del mar, lo cual convirtió al Peruano Central en el ferrocarril más alto del mundo.

El gran esfuerzo constructor requería, además una constante corriente de trabajadores y un enorme volumen de fondos. Para hacer frente a las obligaciones financieras, la administración Balta-Piérola firmó un contrato extraordinario con la firma mercantil francesa de Dreyfus Frères en 1869. Según este acuerdo, la agencia Dreyfus compraría un total de dos millones de toneladas de guano, que luego vendería en Europa. A cambio de esta concesión, la agencia se comprometía a pagar los gastos de carga, flete y venta del fertilizante, así como el pago de intereses y amortización de la deuda externa peruana.

Dreyfus prometió, además, negociar un importante empréstito para ferrocarriles, que fue emitido en 1870 en Inglaterra y Francia por casi 12 millones de libras esterlinas. Las firmas bancarias que intervinieron en el trato fueron la poderosa Société Générale de París y la casa financiera J.H. Schroeder & Co., de Londres. Apenas dos años más tarde, estos mismos financieros otorgaron un préstamo aún mayor por un total de 22 millones de libras esterlinas, la mayor operación crediticia realizada por un gobierno latinoamericano en el siglo XIX. Sin embargo, esta gigantesca transacción resultó ser un fracaso parcial y la mayor parte de los bancos comprometidos se vieron sumergidos bajo una enorme cantidad de bonos peruanos de los que no pudieron deshacerse. Aún más gravemente golpeada resultó la tesorería peruana, pues solamente recibió una fracción de la suma nominal, aunque quedó obligada a responder por el servicio sobre la

ya inmensa deuda externa. Como resultado, el espectro de bancarrota nacional no tardó en arrojar una oscura sombra sobre la sociedad peruana. La época del *boom* guanero y de los empréstitos extranjeros se cerraba, y a partir de 1875 el gobierno peruano se enfrentó al dilema irresoluble de pagar una montaña de deudas con recursos cada vez más escasos.

LAS FINANZAS DE BRASIL Y ARGENTINA: GUERRA Y FERROCARRILES

Si el comercio a lo largo de la costa sudamericana del Pacífico avanzó a ritmo veloz durante las décadas de 1850 y 1860, la expansión mercantil en la costa atlántica meridional fue igualmente impresionante. Las tasas más elevadas de actividad comercial se registraron en las ciudades de Río de Janeiro y São Paulo en Brasil, y Buenos Aires en Argentina. El crecimiento económico fue impulsado también por las exportaciones de productos primarios: lana de las estancias argentinas, café y algodón de las plantaciones esclavistas próximas a Río de Janeiro y São Paulo. El auge exportador estimuló el desarrollo urbano, lo cual se manifestó en el crecimiento de la población de numerosos puertos y pueblos del litoral que absorbían crecientes oleadas de inmigrantes europeos, así como un flujo de inmigrantes de las regiones menos dinámicas del interior. La construcción de edificios comerciales y residenciales, la multiplicación de empresas mercantiles, el establecimiento de los primeros bancos y el inicio de obras portuarias y de drenaje eran testimonio de la vitalidad de la expansión económica.

La mayor parte de los ingresos de los gobiernos brasileño y argentino en este periodo provenía de los impuestos a la importación, aumentando constantemente a medida que se expandía el comercio exterior. Quizá por este motivo, los ministros de Hacienda de Río de Janeiro y de Buenos Aires no consideraron ne-

cesario contratar empréstitos externos para cubrir sus gastos ordinarios durante la década de 1850. Las relaciones con la banca extranjera se limitaron inicialmente a la renegociación y conversión de deudas externas pendientes. La casa de N.M. Rothschild & Sons, por ejemplo, se convirtió formalmente en el banquero internacional del gobierno imperial de Brasil a partir de 1855, pero su función se limitó esencialmente a renegociar las deudas de los años 1820 y 1830 y 1840. El gobierno argentino estableció vínculos estrechos con otro banco británico, Baring Brothers, el cual asumió en 1857 la responsabilidad de renegociar la deuda externa de 1824. Pero tampoco en este caso se incluyó ninguna transferencia de capital, ciñéndose la operación a un intercambio de bonos viejos por otros de reciente impresión.

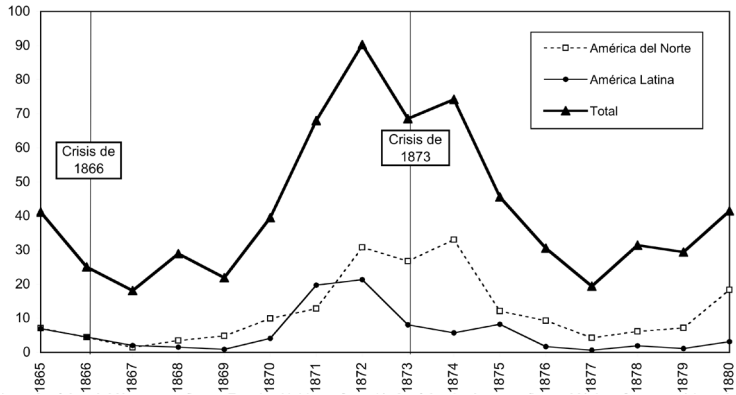
Pero en el año 1865, un acontecimiento inesperado abrió una brecha importante en los presupuestos argentino y brasileño. El estallido de la guerra contra Paraguay (1865-1870), el más sangriento de todos los conflictos militares que tuvieron lugar hacia mediados del siglo XIX en Sudamérica, provocó un enorme incremento en los gastos de los estados contrincantes. ¿Cómo financiaron la guerra los gobiernos brasileño y argentino? Una parte de los fondos provino del exterior, aunque un análisis global de los ingresos públicos indica que las fuentes internas de recursos fueron más importantes que los empréstitos externos. Las autoridades brasileñas, por ejemplo, negociaron un préstamo de siete millones de libras esterlinas con Rothschild en 1865 para financiar la compra de armamentos y municiones, pero esta enorme suma no representó más que 15% de los gastos totales de la tesorería de Río durante la guerra paraguaya. En la práctica, el mantenimiento durante cinco años de los 50 000 soldados del ejército brasileño en campaña fue logrado principalmente mediante el recurso de imprimir papel moneda, la emisión de bonos internos y varios préstamos a corto plazo con bancos locales y con comerciantes dedicados al negocio del aprovisionamiento militar.

En Argentina, los crecientes costos de la guerra también impulsaron al gobierno a enviar agentes a Europa para solicitar fondos y para supervisar la compra de uniformes, cañones y otro equipo militar. Un empréstito inglés de dos millones de libras esterlinas tuvo resultados decepcionantes. Mientras tanto, en Buenos Aires, los sucesivos ministros de Finanzas se las arreglaron para cubrir los elevados compromisos militares con una serie de créditos otorgados por el Banco de la Provincia de Buenos Aires, al tiempo que remuneraban a oficiales, soldados y proveedores con pagarés. En total, los fondos del empréstito externo no alcanzaron a cubrir más de 20% de los gastos realizados por el Estado argentino en esta prolongada y desventurada guerra.

El enorme drenaje financiero provocado por el conflicto armado retrasó la realización de los proyectos más importantes de desarrollo propiciados por los gobiernos de ambas naciones. Después de la guerra, sin embargo, la construcción de ferrocarriles se reanudó a ritmo acelerado. En Brasil, la mayor parte del capital invertido fue proporcionado por capitalistas privados. En Argentina, en contraste, el grueso de las obras públicas emprendidas durante el gobierno de Domingo Faustino Sarmiento (1868-1874) fue financiado por el gobierno con préstamos externos contraídos para este propósito. El dinero obtenido en Inglaterra fue utilizado para construir varios ferrocarriles e importantes obras para el suministro de agua en la ciudad de Buenos Aires.

La rivalidad entre los banqueros británicos por participar en los lucrativos negocios argentinos resultó tan intensa que la prestigiosa firma bancaria Baring Brothers perdió transitoriamente su dominio financiero en la región del Río de la Plata, siendo superada en varios empréstitos por la actividad de una pequeña pero agresiva empresa financiera anglo-española, Cristóbal de Murrieta & Co. En Brasil la firma de N.M. Rothschild mantuvo su dominio sobre las transacciones internacionales de la tesorería imperial. Banqueros rivales protestaron por este monopolio y criticaron al *London Times*, denunciándolo como "instrumento de la banca ju-

Gráfica 3.2. Exportaciones de capitales de Gran Bretaña, 1865-1880 (millones de libras esterlinas)



NOTA: América del Norte se refiere a Estados Unidos y Canadá. América Latina se refiere a México, Centroamérica, el Caribe y Sudamérica. Total incluye las exportaciones de capitales británicos a América del Norte, América Latina, Europa, Asia y otras regiones. FUENTE: Irving Stone, *The Global Export of Capital from Great Britain, 1865-1914: A Statistical Survey*, Nueva York, Palgrave Macmillan, 1999.

día", porque apoyaba los préstamos brasileños manejados por los Rothschild. Pero las autoridades gubernamentales de Río de Janeiro no deseaban cambiar de banqueros, y por buenas razones: Rothschild logró que sus bonos se vendiesen en Londres a precios más elevados que cualquier otro valor latinoamericano de la época.

En resumidas cuentas, a pesar del renovado flujo de préstamos externos recibidos por Brasil y Argentina durante los primeros años de la década de 1870, sus obligaciones externas resultaron mucho más manejables que las del gobierno peruano, lo cual ayuda a explicar por qué fueron capaces de confrontar la depresión de esos años sin sufrir un colapso económico o político generalizado.

LA CULMINACIÓN DE LA FIEBRE CREDITICIA, 1870-1873

Una revisión global de las transacciones financieras internacionales de los estados latinoamericanos entre 1850 y 1873 revela

la existencia de tres etapas con características distintivas (véase el cuadro 3.1). La mayoría de los préstamos de la década de 1850 —que puede calificarse como la primera etapa— se limitaron a la conversión de antiguas deudas externas (la mayor parte contraídas en los años de 1820) y, por consiguiente, no representaron una transferencia de capital nuevo a la región. Los banqueros extranjeros todavía no estaban dispuestos a arriesgar gran cantidad de fondos en empresas latinoamericanas, fuesen de carácter público o privado. Pretendían básicamente recuperar sus viejas deudas con las únicas excepciones de dos préstamos otorgados a los gobiernos chileno y brasileño en 1858 y 1859, y dos emisiones de bonos para financiar ferrocarriles privados en Cuba.

Durante el decenio de 1860, en cambio, se aceleró la contratación de nuevos empréstitos latinoamericanos, sumando un total de 17. Una cantidad importante consistió en créditos militares, incluyendo préstamos para las armadas chilena y peruana; préstamos para los ejércitos argentino y brasileño durante la guerra paraguaya, y dos préstamos gigantescos pero espurios contratados por el imperio de Maximiliano en México para financiar al ejército de ocupación francés durante los años 1863-1867.

Finalmente, en 1870-1873 se produjo un nuevo y significativo giro en las operaciones de crédito latinoamericanas al canalizarse el grueso de los fondos obtenidos en el exterior hacia proyectos de obras públicas, particularmente para ferrocarriles estatales en Argentina, Chile, Perú y América Central. El gran volumen de capital invertido en estas empresas puede atribuirse a la disponibilidad de fondos sobrantes en los mercados monetarios europeos, pero asimismo reflejaba las nuevas estrategias "desarrollistas" que se habían convertido en parte integral de prácticamente todos los gobiernos latinoamericanos.

Pero el deseo de los gobiernos latinoamericanos de estimular las mejoras materiales no era el único factor responsable de la emisión de casi 75 millones de libras esterlinas en bonos externos, durante los primeros años de la década de 1870. Una fuerza

adicional e imperiosa que respaldaba el auge crediticio la constituía la violenta rivalidad entre los banqueros europeos por participar en este lucrativo aunque peligroso negocio. El círculo de banqueros y especuladores empeñados en las operaciones de crédito latinoamericanas se fue ensanchando con notable rapidez para incluir una variada gama de bancos británicos y franceses.

La participación de banqueros parisienses en las finanzas peruanas ya ha sido mencionada. En el caso de Perú, las casas más destacadas fueron la Société Générale y Dreyfus Frères, que organizaron grandes sindicatos de bancos franceses para colocar los empréstitos de 1870 y 1872. En las finanzas centroamericanas, la cosmopolita firma de Bischoffsheim & Goldschmidt de París, Bruselas y Londres tuvo una posición dirigente. Mientras tanto, en México, bajo Maximiliano, prominentes bancos franceses como el Comptoir d'Escompte y el Crédit Mobilier ayudaron a Napoleón III a financiar sus aventuras militares transatlánticas.

A pesar de la intrusión de las firmas continentales, los bancos londinenses siguieron dominando la mayor parte de las transacciones crediticias latinoamericanas. Las más conocidas eran firmas como Rothschild, Barings, J.S. Morgan, Thomson/Bonar, J.H. Schroeder y Sterns. Por lo general, estas casas tomaron a su cargo los préstamos más grandes, organizando sindicatos financieros para garantizar una colocación rápida y conveniente. Un círculo secundario de firmas financieras incluía a Murrieta, Knowles & Foster, Robinson, Fleming y Lawson, que generalmente se tenían que conformar con los contratos menores que habían sido descartados por sus colegas más poderosos, pero ello no impedía la obtención de beneficios asimismo jugosos. Por último, en lo que puede calificarse como la periferia del mundo financiero europeo, se encontraban los especuladores privados como Edward Hartmont, Albert Grant o Samuel Laing, quienes jugaban sus arriesgadas apuestas con cualquier clase de bonos a los que lograsen echar mano.

No hace falta decir que las actividades de los financieros más rapaces tendían a hacer las transacciones crediticias latinoamericanas cada vez más especulativas y peligrosas a medida que empujaban a las repúblicas al vórtice de la contienda financiera internacional, proporcionando sobornos a funcionarios públicos de alto nivel, al mismo tiempo que se dedicaban a crear mercados artificiales para los valores con una propaganda atractiva aunque engañosa. Las grandes casas bancarias, sin duda, eran habitualmente más conservadoras, prefiriendo negociar con los gobiernos más ricos y solventes. Pero aun así, las altas tasas de utilidad y las sustanciosas comisiones llevaban la competencia a un punto de ebullición.

En resumen, todos los estados latinoamericanos fueron acosados por los prestamistas europeos, y en estas circunstancias no fue extraño que pocos políticos o banqueros tomaran precauciones para enfrentar un posible cambio en el clima económico internacional. Así, cuando una grave crisis se presentó intempestivamente a finales de 1873, casi todos los participantes en la gran rueda especulativa se vieron severamente afectados. Los días dorados del auge crediticio habían concluido. Siguió una larga década de recesión durante la cual un significativo número de gobiernos latinoamericanos no tuvo otra alternativa que la de suspender pagos y, por consiguiente, verse excluidos de los mercados de capital europeo.

4
LA PRIMERA CRISIS MUNDIAL DE LA DEUDA, 1874-1880

Las primeras noticias de la inminencia de una crisis económica internacional llegaron a través de los nuevos cables telegráficos submarinos a varios de los principales puertos de las Américas a principios de mayo de 1873: reportaban el desplome de la Bolsa de Viena el día 8 de mayo y el subsiguiente pánico financiero en los principales mercados monetarios de Alemania. Los informes preliminares eran inquietantes, pero tranquilizaba observar que ni las bolsas británicas ni las francesas habían sido seriamente afectadas y que la venta de los bonos de los empréstitos latinoamericanos no se había visto interrumpida. Sería sólo en septiembre, al producirse el colapso del mercado bursátil de Nueva York, cuando se acabó de disipar por completo el clima de optimismo en ambos lados del Atlántico. A partir de entonces nadie pudo dudar que ya estaba en marcha una crisis de gran envergadura.

En el presente capítulo recogemos algunos elementos sobresalientes de lo que en general se ha considerado quizá la primera crisis financiera global: justo la de 1873. Sin embargo, y algo curiosamente, este colapso financiero y económico internacional ha sido bastante olvidado por historiadores y científicos sociales en los últimos tiempos. Este olvido es extraño ya que contrasta con el interés que ha despertado el debate sobre los inicios de la "primera globalización económica", que se supone experimentó su edad de oro precisamente a partir de la década de 1870, continuando hasta el estallido de la Gran Guerra en 1914.

Cabe preguntar: ¿cómo afectó la gran crisis financiera internacional de 1873 al comercio y la banca de los diferentes países

de Latinoamérica? La respuesta más sintética a este interrogante es que tuvo impactos fuertes pero desiguales. En cuestión de meses, el comercio entre Europa y América Latina empezó a hundirse. Al mismo tiempo, la exportación de capital desde Inglaterra y Francia cesó, a medida que los mercados financieros se debilitaban y los bancos "arriaban sus velas", reduciendo el crédito al mínimo. La recesión económica no sólo produjo una gran cosecha de quiebras mercantiles en Latinoamérica, sino que también redujo los ingresos de todos los gobiernos de la región. Como resultado, varias naciones se declararon en bancarrota, suspendiendo el servicio de sus deudas externas. Para 1875, la crisis estaba acechando al mayor deudor, Perú, que era también el país con más proyectos ferroviarios y obras públicas en marcha, así como a otros siete países pequeños en la región. Las suspensiones de pagos fueron secuenciales: Honduras y Santo Domingo suspendieron pagos en 1873, Costa Rica y Paraguay en 1874, Bolivia y Guatemala en 1875, Uruguay y Perú en 1876.

Aunque el cataclismo tuvo sus raíces en las fluctuaciones financieras y comerciales de las naciones industriales del Atlántico Norte, su impacto pronto se hizo sentir en los países no industrializados del Cercano Oriente y de América Latina. En estas regiones la depresión de la década de 1870 puede definirse como una crisis de deudas soberanas, en tanto la causa dominante del desorden económico provenía de una excesiva acumulación de deudas externas. Ello se evidenciaba en el hecho de que para 1876 el Imperio otomano, Egipto, Grecia, Túnez y ocho estados latinoamericanos habían suspendido pagos.

Los mayores deudores mundiales eran Turquía, asiento del Imperio otomano, y Egipto, un satélite del anterior. Entre mediados de siglo y 1875 el sultán de Turquía y el jedive de Egipto se las habían arreglado para cargar a sus respectivos gobiernos con obligaciones externas por un valor superior a los 100 millones de libras esterlinas. Ninguna otra nación fuera de Europa podía hacer alarde de proeza semejante: de hecho, fue la suspensión de

pagos de Turquía la que finalmente obligó a los contemporáneos a reconocer las graves e impredecibles consecuencias de lo que denominaron el "colapso de los préstamos extranjeros."

La noticia de la bancarrota otomana también provocó una caída simultánea y precipitada del precio de los bonos de Egipto en las bolsas de Londres y París. Para pagar a sus acreedores, el jedive aumentó los impuestos locales, extorsionando aún más brutalmente al sufrido campesinado egipcio. Al mismo tiempo, buscó nuevos préstamos para pagar los antiguos, pero a finales de 1875, el jedive no encontró otro recurso que vender su control de la compañía del Canal de Suez por menos de cinco millones de libras —una fracción del costo original— al gobierno británico y ceder el control de su administración fiscal a los ingleses y franceses. A pesar de estos sacrificios muy dolorosos, el gobierno egipcio seguía estando en una situación desesperada, agravada por las demandas de las potencias europeas que le exigían el pago de todas las deudas pendientes. El desenlace violento de esta disputa se produjo en 1882 cuando la marina británica bombardeó Alejandría, suceso que fue seguido por la ocupación del país por tropas inglesas.

El cobro de las deudas internacionales se había tornado un negocio no sólo complicado sino sangriento. Los banqueros europeos habían envuelto a los dirigentes del Cercano Oriente en una red financiera tan inextricable que las únicas opciones posibles para estos últimos consistía en solicitar nuevos préstamos o, alternativamente, en proclamar la suspensión de pagos. Cuando la opción de la moratoria fue adoptada, las cancillerías y las autoridades militares de Gran Bretaña y Francia comenzaron a aplicar presiones extremas para demostrar que los pagarés de los banqueros tendrían el respaldo de sus cañones.

En América Latina la crisis de los años de 1870 también causó estragos ya que provocó una larga cadena de quiebras mercantiles y financieras locales que fueron seguidas por una cadena de suspensiones de pagos de varios gobiernos. Pero, a diferencia

de lo ocurrido en el Cercano Oriente, no se produjo una intervención militar, lo que posiblemente pueda atribuirse al hecho de que Latinoamérica ocupaba un papel de menor importancia estratégica para las potencias europeas. De ahí que la coerción externa ejercida contra los gobiernos de la región fuera limitada a presiones de tipo económico. La primera respuesta de los mercados a las suspensiones de pagos (que arrancaron en 1873 y se multiplicaron en los años subsiguientes) consistió en una abrupta caída de las cotizaciones de los bonos de las naciones deudoras. Una segunda reacción, más premeditada por parte de los banqueros, fue la congelación de nuevos préstamos externos, excluyendo a los estados en mora de los mercados de capital europeos; ello, sin embargo, no obligaba a los países deudores a reembolsar a los irritados acreedores. Por lo tanto, el tercer paso consistió en la organización de una serie de campañas agresivas por parte de los comités de acreedores para presionar a los gobiernos latinoamericanos con el fin de lograr una solución favorable a sus demandas.

Pero no todos los estados latinoamericanos de la época suspendieron pagos. Tres de las mayores y más prósperas naciones —Argentina, Brasil y Chile— siguieron haciendo frente a sus obligaciones financieras externas durante los años de crisis y, en algunos casos, incluso lograron obtener nuevos préstamos a corto o largo plazos. Un análisis equilibrado de la crisis crediticia contemporánea requiere, por consiguiente, distinguir entre los diferentes grados de penuria financiera que afligían a los países del subcontinente.

RECESIÓN ECONÓMICA EN LATINOAMÉRICA: LOS IMPACTOS DESIGUALES

La crisis internacional afectó a todas las naciones latinoamericanas, pero su intensidad y duración no fueron uniformes. En algunos estados, como Perú y las repúblicas centroamericanas, la

recesión económica condujo a una profunda depresión y, después, a la suspensión de pagos y a un completo ostracismo de los mercados monetarios extranjeros. Otros países que también eran fuertes deudores, como Argentina, Brasil y Chile, también sufrieron intensamente, pero fueron capaces de afrontar la tormenta sin tener que declararse en bancarrota.

Las estadísticas del comercio exterior son indicativas del deterioro de la circulación y de la producción. Las cifras del intercambio con Gran Bretaña demuestran que las exportaciones latinoamericanas a Inglaterra disminuyeron en 37% entre 1872 y 1878 y que las importaciones decrecieron de manera igualmente sustancial en los años 1872-1876. El descenso en el volumen de las transacciones comerciales, aunado a la caída de los precios de la mayor parte de los productos primarios y mineros —azúcar, café, lana, guano, cobre, plata—, provocó numerosas quiebras mercantiles y bancarias, el colapso de docenas de sociedades anónimas recientemente establecidas en diversos países de la región y una marcada reducción en los ingresos gubernamentales.

En Argentina, los problemas económicos europeos ocasionaron una disminución del comercio a partir de finales de 1873 y causaron la ruina de buen número de firmas mercantiles de Buenos Aires. En 1874 dos bancos locales, el Banco Belgo-Alemán y el Banco Mercantil, quebraron; a los años siguientes, un par de bancos de propiedad estatal, el Banco de la Provincia de Santa Fe y el Banco Nacional, llegaron al borde de la bancarrota. Para mediados de 1876, sin embargo, el sector privado de la economía había comenzado a recobrarse merced a un repunte leve de las exportaciones, pero el gobierno enfrentaba una aguda crisis fiscal como resultado de la persistente disminución de los ingresos aduanales. No obstante, el presidente, Nicolás Avellaneda, proclamó que el pueblo argentino estaría dispuesto a sufrir privaciones e incluso hambre con tal de conservar el crédito internacional y la reputación del gobierno. El programa de austeridad que Avellaneda implantó fue calurosamente aplaudido

por la comunidad financiera británica como lo demostró un importante préstamo a corto plazo otorgado por el banco británico Baring Brothers. Este crédito permitió al Ministerio de Hacienda de Buenos Aires hacer frente a su programa de amortizaciones de la deuda externa. Posteriormente, los aumentos en las exportaciones proporcionaron suficientes excedentes de divisas para cumplir las obligaciones con los tenedores de bonos europeos.

En Brasil, por el contrario, los efectos de la crisis fueron apenas perceptibles durante los años de 1873 y 1874, ya que el comercio exterior no decayó. No fue sino hasta 1875 cuando la depresión comercial golpeó violentamente a Río de Janeiro, Santos, São Paulo y los demás centros comerciales de la vasta nación. En el mundo bancario brasileño de la época, la quiebra más resonante fue la de la poderosa firma del barón de Mauá, que tenía oficinas en todo el país, así como en Montevideo y Londres. Pero las dificultades de Mauá no desencadenaron un pánico financiero general. La estabilidad del gobierno imperial siguió inspirando confianza a los capitalistas locales y extranjeros, hecho subrayado por las excelentes relaciones que mantenía con sus banqueros oficiales, la casa de N.M. Rothschild & Sons de Londres. A pesar del estado depresivo de los mercados internacionales de capital, este influyente grupo bancario consiguió colocar una importante emisión de bonos brasileños en la Bolsa de Londres en 1875, operación que garantizaba que el gobierno continuaría el servicio de su voluminosa deuda externa sin interrupción.

En Chile, la crisis causó mayores estragos, golpeando sucesivamente la producción agrícola, la industrial, la minera y, finalmente, la banca. En 1874 las exportaciones de cereales disminuyeron, provocando despidos masivos de los jornaleros empleados en las haciendas del Valle Central. La depresión agraria fue acompañada por una recesión en las principales ciudades y en los distritos mineros del Norte. Numerosas pequeñas empresas comerciales y manufactureras cerraron sus puertas mientras que

aproximadamente 25 de las mayores compañías industriales, constructoras y mineras fueron clausuradas. El debilitamiento de los mercados monetarios locales y la caída del comercio exterior afectaron simultáneamente a los bancos de Valparaíso y de Santiago, llevando a varios de ellos a la bancarrota: en 1877 quebró el Banco Thomas y en 1878 cerró sus puertas el Banco del Pobre. Durante este último año, la fuga de capitales fue tan intensa que se agotaron las reservas bancarias de la mayor institución financiera chilena, el Banco Nacional de Chile, y el gobierno tuvo que declarar sus billetes inconvertibles.

Sin embargo, conviene subrayar que las autoridades chilenas no respondieron pasivamente a la catástrofe. Aprobaron nuevas leyes arancelarias para proteger el sector manufacturero y, al mismo tiempo, ratificaron una amplia reforma fiscal, incluyendo impuestos directos sobre la propiedad. Los resultados fueron alentadores, pero transitorios debido a la guerra que estalló en 1879 entre Chile y Perú, la cual modificó radicalmente la situación política y económica preexistente. De manera paradójica, el conflicto militar permitió a Chile parar la crisis, reactivar la agricultura y, sobre todo, facilitar la conquista y explotación de los ricos yacimientos de nitratos anteriormente bajo jurisdicción peruana. De hecho, esta victoria imperialista inauguró una década de rápida expansión mercantil, minera y financiera para Chile, consolidando el prestigio crediticio de la nación entre los banqueros e inversionistas internacionales.

La situación financiera era más ominosa en los estados latinoamericanos menores, la mayoría de los cuales se vieron obligados a declarar la suspensión de pagos: Honduras y Santo Domingo declararon moratorias sobre sus deudas en 1873, Costa Rica y Paraguay en 1874, Bolivia y Guatemala en 1875 y Uruguay en 1876 (véase el cuadro 4.1 para detalles). En todos estos casos, la causa más importante del desastre económico fue el excesivo peso de su endeudamiento público. Con toda probabilidad, esas repúblicas latinoamericanas no se hubieran visto gra-

Cuadro 4.1. Moratorias y renegociaciones de las deudas latinoamericanas después de 1873*

País	*Préstamos en suspensión de pagos*	*Valor nominal deuda no redimida (miles de £)*	*Fecha de moratoria*	*Renegociaciones y arreglos de las deudas*
Bolivia	6% 1872	1 654	1/1/1875	1880 - acreedores reciben £793 000 depositadas en el Banco de Inglaterra
Costa Rica	7% 1872	2 362	1/4/1874	1885 - £2 000 000 en bonos nuevos para los tenedores; venta de ferrocarriles y tierras
Guatemala	5% 1856	73	1/2/1875	1882 - ajuste no aceptado por el Congreso. 1887 -£887 000 en bonos nuevos para cancelar bonos viejos
	6% 1869	469	1/4/1875	
Honduras	5% 1867	79	1/4/1873	Honduras seguía en suspensión de pagos al inicio del siglo XX
	10% 1867	901	1/1/1873	
	7% 1869	2 177	1/3/1873	
	10% 1870	2 243	1/1/1873	
Paraguay	8% 1871	957	15/6/1874	1885 - deuda reducida a £800 000; 2 000 000 de hectáreas entregadas a los acreedores
Perú	5% 1869	265	1/1/1876	1890 - acreedores británicos reciben valores de la Peruvian Corporation, nueva propietaria de ferrocarriles, tierras y minas
	6% 1870	11 142	1/1/1876	
	5% 1872	21 547	1/1/1876	
Santo Domingo	6% 1869	714	1/1/1873	1888 - £770 000 en bonos nuevos para acreedores
Uruguay	6% 1871	3 165	1/8/1876	1879 - se renuevan pagos de la deuda

* No se incluyen aquí los incumplimientos y ajustes de los gobiernos anteriores a la crisis de 1873: Colombia (1860), Venezuela (1866), Ecuador (1868), México (1867). La información acerca de estas deudas puede encontrarse en los informes anuales de la Corporation of Foreign Bondholders.

FUENTES: Corporation of Foreign Bondholders, *Annual Reports*, 1873-1890, 1895, 1905; Charles Fenn, *Compendium of the English and Foreign Funds*; Hyde Clarke, "On the Debts of Sovereign and Quasi-Sovereign States, Owing by Foreign Countries", *Journal of the Statistical Society*, junio de 1878; Carlos Marichal, *Historia de la deuda externa de América Latina*, Madrid, 1988, p. 124.

vemente amenazadas por la crisis mundial de la década de 1870 de no ser por del servicio de los empréstitos externos que desangró sus respectivas tesorerías.

Debe observarse, al respecto, que antes del inicio del pánico en 1873, la mayor parte de los países latinoamericanos más pequeños habían experimentado notables mejorías en sus situaciones económicas. Los más afortunados se beneficiaron de un aumento en las exportaciones de productos agrícolas y ganaderos: Costa Rica y Guatemala, por ejemplo, lograron aumentar su producción de café; Uruguay pudo expandir su comercio en lanas, cueros y carne salada, y Bolivia pudo dar un nuevo impulso a la minería de plata, tendencia que atrajo fuertes inversiones de grupos de capitalistas nativos y extranjeros. Debido a estas circunstancias relativamente promisorias, existía cierta justificación para que los banqueros inversores europeos otorgasen unos cuantos préstamos menores, pero no existía ningún motivo para esperar que pudiesen recuperar grandes préstamos o inversiones. No obstante, los financieros de Londres y París no distinguían entre aquellos estados que tenían al menos un nivel mínimo de recursos financieros, como Costa Rica o Uruguay, y aquellos otros, como Paraguay, Honduras o Santo Domingo, incapaces de ofrecer garantías de pago debido al bajísimo nivel de su comercio exterior. La prueba de ello fue que para 1873 los banqueros habían promovido uno o más empréstitos grandes para cada una de las más pequeñas y pobres repúblicas. Por consiguiente, éstas se vieron comprometidas a cubrir un servicio de deuda externa que representaba entre 50 y 100% del valor total de sus exportaciones y que podía llegar a ser superior al presupuesto nacional. El desenlace no podía ser otro que la suspensión de pagos.

Un dilema similar, aunque algo menos agudo, se perfilaba para las naciones que habían suspendido sus pagos *antes* de la crisis: Venezuela, Colombia, Ecuador y México. La única posibilidad que estos países tenían de renovar los pagos de sus deudas externas se basaba en aumentar sus ingresos por exportación.

Pero a mediados de los años de 1870 semejante perspectiva resultaba poco probable, dada la contracción internacional de mercados y precios.

El colapso financiero más espectacular, sin embargo, fue el de Perú, la nación con la mayor deuda externa de Latinoamérica. Para los banqueros británicos y franceses, Perú había sido un cliente ideal ya que poseía no solamente uno sino varios valiosos productos de exportación que le proporcionaban los recursos necesarios para pagar los intereses de sus deudas: guano, algodón, azúcar y nitratos. Además, la economía peruana no experimentó una crisis mercantil extrema durante los años 1873-1875: los embarques de guano decrecieron, pero el incremento de la producción en los yacimientos de nitrato y en las plantaciones azucareras permitió mantener un alto nivel de exportaciones. Por este motivo, dos años después del inicio de la crisis internacional, esta nación andina parecía estar en condiciones de sortear la tormenta financiera con éxito y de escapar a los peores efectos de la recesión mundial.

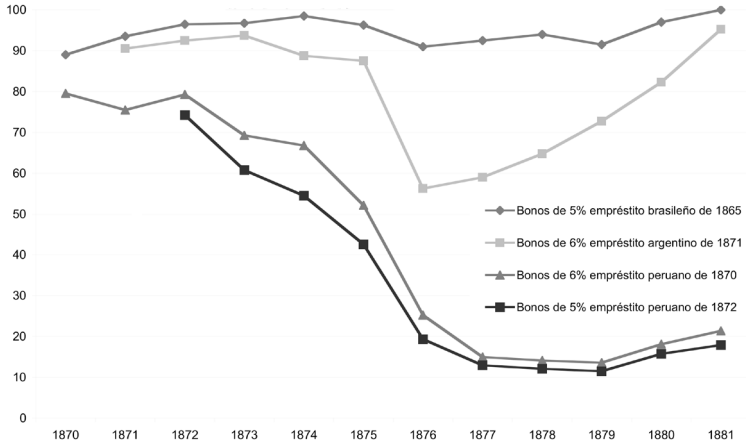
La primera evidencia de que la situación era más grave de lo que se había supuesto, llegó con el anuncio en agosto de 1875 de la virtual bancarrota del Banco Nacional del Perú, institución privada estrechamente vinculada al gobierno. El ministro de Hacienda resolvió conferenciar con los directores de los otros principales bancos de la capital, ya que todos ellos sufrían problemas similares. Lo que resultaba más preocupante era la creciente escasez de divisas y de letras de cambio causada por la disminución en las exportaciones de guano. El 10 de septiembre, los funcionarios de Hacienda y los banqueros firmaron un acuerdo por medio del cual el gobierno autorizaba a los bancos a aumentar su emisión de billetes en unos ocho millones de soles a cambio de prestar dichos fondos al Estado con objeto de liquidar deudas internas pendientes.

Por otra parte, los bancos fueron autorizados para asumir un papel clave en el nuevo proyecto de nacionalización de las

minas de salitre (nitrato), el cual se esperaba podría sustituir al guano como fuente principal de ingresos públicos. El pacto establecía que el Estado otorgaría bonos y certificados a los productores de nitrato a cambio de sus propiedades, lo cual fue mitigado al permitir los bancos de Lima servir como consignatarios locales de la producción de nitrato, mientras que varias firmas extranjeras —como la de Antony Gibbs— se encargarían de la distribución mundial del valioso fertilizante mineral. En la práctica, sin embargo, la crisis fiscal y crediticia no permitió al Ministerio de Hacienda apropiarse de las minas, y la mayoría de los empresarios del salitre siguieron administrando sus compañías y vendiendo la producción al Estado. Los bancos de Lima intervinieron en la gestión de este monopolio, hecho que ayuda a explicar su supervivencia, aunque se vieron cada vez más envueltos en el peligroso laberinto de las finanzas estatales.

A pesar de estas reformas mercantiles y financieras, el gobierno peruano suspendió el servicio de su deuda externa en enero de 1876. La moratoria fue resultado de dos factores interrelacionados: por una parte, la deuda peruana había aumentado astronómicamente en los últimos años; por la otra, la principal fuente de ingresos estatales, las utilidades del guano, había sido subcontratada a la firma Dreyfus Frères de París en condiciones draconianas. Dreyfus prometió cubrir el servicio de la deuda a cambio del monopolio del guano, pero advirtió a los ministros peruanos, en julio de 1875, que los intereses de la enorme deuda externa no seguirían pagándose si las ventas del guano permanecían a la baja. Seis meses más tarde se produjo la inevitable suspensión. Los tenedores de bonos extranjeros fueron informados que, debido a diferencias entre los contratistas del guano y las autoridades peruanas, no debían esperar nuevos pagos. Los acreedores propusieron varias soluciones para resolver el embrollo financiero, pero no fue posible ocultar el hecho de que el gobierno se encontraba ya en bancarrota.

Gráfica 4.1. Cotizaciones de bonos externos peruanos, argentinos y brasileños en la Bolsa de Londres, 1870-1881*



* Elaborado con base en el promedio entre los precios más altos y más bajos.
FUENTE: Charles Fenn, *Compendium of the English and Foreign Funds*…, pp. 364-385 y 523.

EL MOMENTO MÁS ÁLGIDO DE LA CRISIS DE LAS DEUDAS

La moratoria peruana —coincidente con las de Turquía y Egipto— marcó el clímax de la crisis crediticia mundial. Para 1876, 15 naciones no europeas habían suspendido pagos sobre un total de casi 300 millones de libras esterlinas en deudas. La agitación de los tenedores de bonos alcanzó entonces su punto más alto, aunque vale la pena subrayar que los círculos financieros de toda Europa habían sido conscientes de la intensificación de los riesgos desde 1873. Inicialmente, sin embargo, los inversores prestaron más atención a las noticias de problemas financieros entre los pequeños deudores de Latinoamérica que a las señales más ominosas, aunque menos perceptibles, de la posibilidad de una bancarrota en Turquía, Egipto o Perú. Ni los banqueros ni los inversores estaban enteramente equivocados, al menos en el corto plazo. Después de todo, las primeras sus-

pensiones de pagos tuvieron lugar en países como Honduras, Santo Domingo, Costa Rica o Paraguay, mientras que los grandes prestatarios internacionales se las arreglaron para evitar la moratoria negociando préstamos de rescate.

Durante 1874 y la mayor parte de 1875 la prensa financiera británica gastó mucha tinta para demostrar que la creciente inestabilidad en Lombard Street había sido provocada por la especulación con los bonos de algunas repúblicas de Centro y Sudamérica. Los comités de tenedores de bonos exigieron una investigación oficial de la cuestión, confiando en que la Armada Real tomaría medidas para someter a los gobiernos deudores a las normas supuestamente sagradas de las finanzas internacionales. La Foreign Office británica, sin embargo, no parecía dispuesta a intervenir dado el carácter no estratégico de los estados morosos.

En cambio, el Parlamento inglés mostró mayor interés en las reclamaciones de los tenedores de bonos, quizá porque suponía que airear algunos de los escándalos podría estimular la adopción de leyes más estrictas para regular las transacciones en la Bolsa de Londres. El comité parlamentario conocido como The Select Committee on Foreign Loans comenzó a sesionar desde principios de marzo de 1875 y prosiguió hasta finales de junio. Durante este tiempo, una amplia gama de banqueros, agentes de bolsa y especuladores fueron interrogados sobre las características del negocio de los préstamos. Al centrar la atención casi exclusivamente en los empréstitos de cuatro naciones —Costa Rica, Honduras, Paraguay y Santo Domingo—, el comité evitó entrar en la discusión de los mayores escándalos financieros del momento, eludiendo así una confrontación directa con los miembros más poderosos de la comunidad bancaria. Pero también es cierto que el voluminoso informe parlamentario arrojó mucha luz sobre el manejo por parte de estos financieros del negocio de los préstamos extranjeros.

Queda en pie una pregunta fundamental: ¿quién se benefició y quién perdió con estas transacciones? Parte del dinero fue

a parar a los bolsillos de los banqueros, otra parte a una serie de especuladores, agentes y políticos, y el resto a los contratistas y comerciantes que tenían negocios importantes con el país deudor. La proporción exacta del desembolso de cada empréstito sólo podría determinarse mediante un estudio, caso por caso, de los préstamos. Es más, solamente un gran esfuerzo colectivo de investigación podría determinar las circunstancias precisas de todos los préstamos latinoamericanos del periodo. No obstante, para nuestros propósitos baste, quizá, con comentar algunas de las operaciones financieras más sonadas que fueron objeto de las investigaciones del comité parlamentario.

Dos ejemplos de empréstitos especulativos, pero al menos parcialmente productivos, fueron los préstamos para ferrocarriles negociados por Costa Rica y Honduras. En el caso de Costa Rica —que en 1870 contaba con apenas 145 000 habitantes— el gobierno vendió dos grandes partidas de bonos en la Bolsa de Londres entre 1870 y 1872. El propósito ostensible de los préstamos era financiar un ferrocarril para estimular la producción y el comercio del café. El presidente de Costa Rica, el general Tomás Guardia, se puso en contacto con el famoso constructor de ferrocarriles Henry Meiggs, entonces residente en Lima, encargándole el proyecto. Meiggs aceptó construir la línea y envió a su sobrino, Minor Keith, para supervisar las obras. Una revisión preliminar de los resultados financieros de ambos préstamos sugiere que no hubo ningún misterio en cuanto a la distribución de los fondos: de un total de 1 920 000 libras esterlinas, 45% fue para los contratistas del ferrocarril; 12% para pagar los intereses durante los años 1871-1873; 34% en comisiones diversas para los banqueros, y aproximadamente 8% en gratificaciones para el presidente Guardia. Es evidente que para Costa Rica este método de obtener oro del extranjero resultó extraordinariamente costoso.

En el caso de Honduras, los préstamos de 1867, 1869 y 1870 fueron contratados en condiciones todavía más onerosas que las

de Costa Rica. Las autoridades hondureñas también estaban empeñadas en promover el progreso económico mediante la construcción de ferrocarriles, pero sus proyectos eran aún más ambiciosos. En 1867 el gobierno anunció su decisión de construir un ferrocarril que habría de llamarse Compañía de Ferrocarriles Interoceánica, conectando Puerto Caballo en el Caribe con la Bahía de Fonseca en el Pacífico. Según el proyecto, la nueva línea proporcionaría una ruta alternativa al tráfico internacional, compitiendo ventajosamente con el ferrocarril de Panamá. Nunca se aclaró, sin embargo, por qué las agencias navieras o los comerciantes preferirían una ruta de más de 300 kilómetros a través del escabroso territorio hondureño a la vía más corta de 80 kilómetros por Panamá.

En cualquier caso, los dirigentes de Honduras no titubearon en saltar al ruedo crediticio europeo y en el corto lapso de cinco años solicitaron cuatro empréstitos en Londres y París. Un préstamo inicial de un millón de libras esterlinas —emitido por los banqueros Bischoffsheim/Goldschmidt— resultó un fracaso en la Bolsa de Londres. A pesar de ello, el gobierno resolvió seguir adelante con el ferrocarril y adelantó una quinta parte de los bonos a la empresa constructora de Charles Waring, con la promesa de que pronto se "crearía" un mercado para esos valores poco conocidos y nada atractivos. En 1869 se obtuvo otro préstamo por medio de la banca Dreyfus, Scheyer, de París, la cual, a pesar de la falta de éxito en obtener suscripciones, tomó 11 millones de francos "en firme", lo que representaba un poco menos de 20% del valor total de los bonos. Parte de estos fondos fueron transferidos a los contratistas del ferrocarril, al banquero Bischoffsheim, en recompensa por la devolución de deudas pendientes, y tres millones de francos para llevar a cabo una reforma monetaria Honduras con base a la introducción de monedas de níquel. A pesar del fracaso de los préstamos anteriores, en 1870 los banqueros europeos propusieron una nueva emisión por 2 700 000 libras esterlinas. Y una vez más, Bischoffsheim asumió la responsabilidad for-

mal del negocio, y se asoció con un especulador inescrupuloso llamado Charles Lefevre, quien contrató entre 50 y 100 agentes para crear un mercado artificial en Londres para los bonos hondureños y, muy pronto, llogró vender gran parte de los valores antiguos y nuevos a precios relativamente elevados. La cantidad total de bonos emitidos entre 1867 y 1871 sumó 2 695 000 libras. Cerca de un cuarto de esta suma fue para la construcción de 80 kilómetros del proyectado ferrocarril, otro 20% a los compradores de bonos para pagar intereses por adelantado y 15% a la tesorería de Honduras para gastos diversos. Pero aún quedaba un millón de libras esterlinas del que no se rindieron cuentas. Según la investigación parlamentaria de 1875, tres cuartas partes de esta increíble suma constituyeron el botín de Lefevre (quien al parecer gastó una sustancial en la compra de caballos de carreras), mientras que el resto acabó en los bolsillos de Dreyfus y Bischoffsheim.

Si bien los empréstitos a Honduras demostraron ser un instrumento prodigioso de fraudes, al menos un porcentaje reducido de los fondos obtenidos en los mercados europeos fueron empleados en la construcción de la tercera parte de un pequeño ferrocarril. En contraste, los empréstitos de Santo Domingo y Paraguay representaron ejemplos de defraudación total, sin ninguna clase de beneficios para los estados prestatarios. El préstamo de Santo Domingo de 1869, evaluado en 714 000 libras esterlinas, incluía un intento de anexionar la isla a Estados Unidos, aunado a una serie de maniobras especulativas con bienes raíces en las que estaba implicado, entre otros, el presidente norteamericano Ulysses S. Grant. Entre los banqueros partícipes en este intento nada disimulado de estafar al pueblo dominicano, se encontraban firmas tan prominentes como las de Bischoffsheim, J.S. Morgan y Morton, Rose, todos los cuales hicieron su agosto con la venta de los bonos. Santo Domingo recibió un pago neto de 38 000 libras, aproximadamente 5% del valor del préstamo. Como era de esperarse, la asamblea legislativa de la isla no tardó en repudiar los bonos.

Por último, puede afirmarse que la historia de los préstamos paraguayos de 1871 y 1872 revela las características más deleznables de especulación financiera de la época. Debe recordarse que este pequeño país apenas había logrado sobrevivir a una guerra extremadamente sangrienta contra Brasil, Argentina y Uruguay (1865-1870). La población masculina había sido diezmada, las epidemias eran frecuentes y los alimentos escaseaban. No obstante esta situación catastrófica, los políticos paraguayos y los banqueros londinenses resolvieron negociar dos empréstitos externos que el país obviamente no estaba en condiciones de avalar. Ante el comité parlamentario, los financieros insistieron declararse no responsables por el fraude, e ignorantes acerca de la situación de extrema pobreza que sufría esta remota nación sudamericana.

En resumen, una revisión de los préstamos investigados por el comité parlamentario sugiere que algunos de los empréstitos latinoamericanos de la época no fueron sino una serie de transacciones especulativas en un casino transatlántico manejado por voraces tahúres. Pero como ya se señaló, no todos los gobiernos latinoamericanos se vieron sometidos a tales prácticas de extorsión. Los estados mayores y más prósperos, como los de Argentina, Brasil y Chile, pudieron obtener créditos externos bajo condiciones relativamente costosas pero soportables. Por otra parte, el desembolso de los fondos fue realizado en estos casos con considerable fidelidad a los objetivos buscados, bien fuera en inversiones en obras públicas, contratos de armamentos u operaciones de refinanciación. El caso de Perú era claramente distinto, dado que sus proyectos de obras públicas eran tan costosos que resulta difícil hablar de mesura en sus negocios financieros. Aun así, puede alegarse que el excesivo endeudamiento de Perú fue causado no sólo por planes de desarrollo excesivamente ambiciosos, sino asimismo por una incorrecta apreciación de las perspectivas de crecimiento de la economía nacional a largo plazo.

Los banqueros europeos adoptaron una actitud radicalmente distinta según tratasen con las naciones latinoamericanas mayores y más dinámicas o con las repúblicas menores y más pobres. Los financieros de Londres y París se mostraron más prudentes al emprender negociaciones con sus clientes mayores y más estables, los cuales les proporcionaban un flujo constante de remesas. En cambio, los países más débiles eran fácil presa para todo tipo de especuladores, pues los beneficios que esperaban obtener eran de gran cuantía aunque relativamente fugaces: en cuanto los banqueros recogían su cosecha de oro, casi siempre abandonaban a sus clientes lo más rápidamente posible. Por su parte, los inversionistas —viendo que les tocaba cargar con el muerto— no podían efectuar una salida igualmente gananciosa. Exigían el reembolso de sus valores, por más espurios que fueran. El resultado inevitable consistió en una serie de prolongados conflictos entre los acreedores y las repúblicas deudoras.

LAS RENEGOCIACIONES DE LAS DEUDAS EXTERNAS

Un análisis detallado de las prolongadas y laberínticas negociaciones entre los acreedores europeos y los gobiernos latinoamericanos (de los cuales ocho habían establecido moratorias para 1876) traspasa los límites de este estudio. En algunos casos, llegaron a durar 10, 20 o más años. Los principales contendientes eran, por un lado, los tenedores de bonos, quienes pretendían recuperar el valor total de sus inversiones, y por otro, los ministros de finanzas latinoamericanos, que alegaban la imposibilidad de satisfacer tales demandas.

Entre las asociaciones de tenedores, las más importantes y vociferantes eran los comités británicos, aunque en varios casos las asociaciones francesas y alemanas también participaron en las discusiones. Los poseedores de bonos contaban, por lo general, con el apoyo informal de sus respectivas cancillerías

pero, en contraste con la situación en el Cercano Oriente, donde las potencias europeas intervinieron militarmente par garantizar el pago de las deudas, en Latinoamérica fue infrecuente el empleo de la fuerza armada para este fin durante el último cuarto del siglo XIX. Algunos capitalistas individuales, apoyados por la prensa financiera más agresiva, presionaban para que se enviaran las cañoneras, pero las autoridades solían hacer oídos sordos. De hecho, no fue sino hasta el comienzo del nuevo siglo cuando la represalia militar contra los países latinoamericanos por falta de pago de deudas se convertiría en práctica común.

Los tenedores de bonos británicos y franceses de la década de 1870 se tuvieron que limitar, por lo general, a buscar el respaldo de algún banco prestigioso capaz de persuadir a determinado gobierno latinoamericano de renovar los pagos de sus deudas. Algo más eficaces solían resultar los pactos elaborados con contratistas de obras públicas, quienes, como en los casos de Costa Rica y Perú, consiguieron negociar arreglos con los respectivos gobiernos deudores.

Al principio, todos los ministros de finanzas se mostraron reacios a renegociar las deudas. Ello era comprensible considerando que la recesión comercial de los años de 1870 hacía imposible disponer de los recursos requeridos para el servicio de los intereses. Por otra parte, difícilmente podía esperarse que los deudores renovaran sus pagos mientras no se alcanzase la resolución de los complejos litigios en los juzgados de Londres. Además, los ministros eran conscientes de que cuanto más se alargasen los casos en los tribunales ingleses, mejor sería su posición negociadora. La suspensión de los pagos por intereses proporcionaba así un respiro a las extenuadas economías de los países más pequeños de Centro y Sudamérica.

Un factor adicional que persuadió a los dirigentes latinoamericanos a posponer la resolución de la cuestión de la deuda era de tipo político. Los escasos beneficios derivados de los prés-

tamos, así como la corrupción que habían generado, proporcionaban excelentes argumentos a los partidos de oposición. Los ministros de finanzas difícilmente podían justificar la firma de compromisos relativos a unas transacciones que con frecuencia habían proporcionado ingresos netos menores a 50% del valor nominal del empréstito. Para políticos como el general Guardia de Costa Rica, quien reconoció públicamente haber recibido considerables comisiones de los financieros extranjeros, no parecía oportuno insistir en que la tesorería nacional accediese a grandes sacrificios con el fin de apaciguar a los acreedores.

Pero hacia mediados de la década de 1880 nuevas circunstancias políticas y financieras empezaron a suavizar la intransigencia de los ministros y presidentes latinoamericanos. Por una parte, el incremento en las exportaciones de materias primas que tuvo lugar en este periodo estimuló las economías, permitiendo a su vez una ligera mejoría en las finanzas estatales. Por otra parte, los capitalistas europeos comenzaron a dar algunas señales de estar en disposición de promover nuevas inversiones directas en la región. Los agentes de los banqueros y los tenedores de bonos insistían en que, una vez resuelta la cuestión de las antiguas deudas, sería posible estimular un nuevo flujo de capitales del extranjero. Los argumentos no carecían de lógica, pero su realización resultó más difícil y costosa para los gobiernos deudores de los que éstos supusieron.

La primera resolución favorable obtenida por los acreedores se produjo a raíz de una decisión adoptada por los tribunales británicos respecto a la deuda externa boliviana. Los jueces anunciaron que las 800 000 libras esterlinas del préstamo boliviano de 1872, que habían sido depositadas en el Banco de Inglaterra, debían ser devueltas a los obligacionistas. Nada extrañamente, los empresarios ferroviarios, que habían sido contratados por el gobierno boliviano para construir una vía férrea desde las altiplanicies de Bolivia hasta las pampas del sur de Brasil, protestaron, pero sin éxito.

Una segunda negociación igualmente favorable para los tenedores de fondos británicos fue firmada entre el gobierno de Guatemala y el respectivo comité de acreedores en diciembre de 1882. A éste siguieron otros acuerdos en 1885 con Costa Rica y Paraguay, cuando éstos finalmente cedieron a la presión externa, haciendo importantes concesiones económicas a cambio de lo que parecían ser reducciones a largo plazo de sus obligaciones externas. En los años 1886-1888 los gobiernos de México, Ecuador, Santo Domingo y Venezuela siguieron su ejemplo. Perú, por el contrario, continuó envuelto en litigios en Londres y París hasta pasado 1890; Colombia negoció un acuerdo con los acreedores británicos en 1896, mientras que el deudor más impenitente, el gobierno de Honduras, prosiguió sus pleitos financieros hasta bien entrado el siglo XX.

No debe sorprender que la mayoría de los acuerdos beneficiaran, en última instancia, a los acreedores. Los gobiernos deudores no tenían otra alternativa que la de efectuar concesiones, si es que deseaban volver a tener acceso a los mercados de capital extranjeros. Como ninguno de estos estados contaba con recursos fiscales abundantes, se vieron obligados a adoptar una de dos soluciones posibles para aplacar a los obligacionistas. La primera consistía en emitir una nueva serie de bonos que reemplazasen a los antiguos. Ésta fue la estrategia adoptada por las autoridades de Colombia, Guatemala, México, Santo Domingo y Venezuela, en distintos momentos del último cuarto del siglo XIX. La expoliación que podían significar algunos de estos acuerdos es ilustrada por el increíble contrato firmado por el gobierno de Santo Domingo. En 1888, la administración de Ulises Heureaux (gobernante haitiano que en aquel momento dominaba toda la isla) aceptó emitir 770 000 libras en bonos nuevos para reembolsar a los tenedores del préstamo de 1869, el cual, como se recordará, había aportado menos de 40 000 libras efectivas al gobierno. Las negociaciones se llevaron a cabo mediante los oficios de una misteriosa firma holandesa, conocida como Westendorp Corpora-

tion, la cual asumía el control efectivo de la recaudación de impuestos de Santo Domingo. Esta solución financiera neocolonial fue muy aplaudida por los banqueros europeos.

Una segunda solución que se ofrecía a los gobiernos latinoamericanos que deseaban reestructurar sus deudas externas consistía en canjear los bonos antiguos por propiedades estatales, fuesen ferrocarriles, minas, bosques o tierras. En realidad, estos acuerdos constituyeron los primeros ejemplos históricos del fenómeno de las "privatizaciones" que fueron tan característicos en toda América Latina a fines del siglo XX. En el caso de Costa Rica, por ejemplo, hacia 1890 el empresario Minor Keith convenció al ministro de Hacienda de que podría reducir la deuda externa vendiendo la compañía ferroviaria estatal a una empresa privada. A largo plazo, fue Keith quien obtuvo mayores beneficios del acuerdo: utilizó el ferrocarril y una amplia concesión de tierras para sentar las bases de la empresa norteamericana que luego fue conocida como la United Fruit Company.

Banqueros y políticos adoptaron medidas similares para reducir la deuda paraguaya. En 1885 el gobierno de Asunción propuso una reducción del valor de su deuda externa de tres millones de libras a 800 000, a cambio de entregar un millón de hectáreas de terrenos y bosques públicos a una compañía privada. Los inversionistas británicos aceptaron la propuesta y pronto establecieron la Anglo-Paraguay Land and Cattle Company, empresa destinada a desempeñar un papel de primer orden en la economía paraguaya durante más de dos décadas.

Por último, hay que hacer referencia a las dificultades en la renegociación de la deuda externa peruana. Ésta era extraordinariamente compleja, lo cual se debía en parte al enorme volumen de los intereses adeudados desde la suspensión de pagos de 1876. Después de un decenio y medio de litigios entre el gobierno de Lima y los tenedores de bonos se llegó a un acuerdo. Este pacto, conocido como el Contrato Grace de 1890, cancelaba la mayor parte de la deuda externa peruana, pero otorgaba a los

obligacionistas (reunidos ahora en la Peruvian Corporation) la posesión de todos los ferrocarriles estatales; una concesión para exportar dos millones de toneladas de guano; una concesión para la operación de una línea de vapores en el lago Titicaca; dos millones de hectáreas de tierras públicas, y derechos para la explotación de las ricas minas del Cerro de Pasco.

En resumen, las consecuencias de las suspensiones de pagos de años 1870 no sólo fueron complejas sino extremadamente prolongadas. En el corto plazo las naciones que adoptaron moratorias se beneficiaron de un periodo de gracia durante el cual no pagaron intereses ni amortizaciones sobre las deudas pendientes. Pero tras aproximadamente una década, la mayoría de los gobiernos deudores modificaron su posición y resolvieron zanjar sus disputas con los obligacionistas. Confiaban en que una renovación de los créditos internacionales inauguraría una nueva de prosperidad económica. No estaban enteramente equivocados, aunque por lo general el precio que pagaron para obtener su reingreso a los mercados financieros internacionales resultó exorbitante. A largo plazo, por lo tanto, la crisis de la deuda engendró un cúmulo de problemas políticos y económicos inesperados, que eran consecuencia del impacto contradictorio de la expansión internacional del capitalismo, el cual sujetó a los países latinoamericanos a una cadena implacable de ciclos sucesivos de auge y recesión.

5
LAS ECONOMÍAS DE FRONTERA Y LA FIEBRE DE LOS PRÉSTAMOS, 1880-1890

La depresión mundial de mediados de la década de 1870 causó estragos en casi todas las economías latinoamericanas, pero para principios de los años de 1880 podía percibirse el inicio de una fase de recuperación. El comercio exterior de muchas naciones aumentaba y tendía a diversificarse. Al mismo tiempo, el flujo de capital extranjero resurgía vigoroso y, hacia fines de la década, un nuevo *boom* de empréstitos latinoamericanos recorría los mercados de capitales de Europa.

Debe tenerse presente, sin embargo, que no todos los países de la región se beneficiaron de igual manera de la nueva ola de expansión mercantil y financiera. El patrón de desarrollo en esta época de la "primera globalización" —como la han bautizado muchos economistas e historiadores— fue heterogéneo, pues mientras algunas naciones lograron tasas de crecimiento elevadas, otras siguieron estancadas. El comercio externo de Argentina, Brasil, Chile, México y Uruguay creció con rapidez. En cambio, durante el mismo periodo las transacciones comerciales de Perú y Colombia declinaron, lo cual tendía a desalentar a los inversores europeos. Por otro lado, en las repúblicas más pequeñas, la actividad mercantil y la producción agrícola se recuperaron, si bien a un paso relativamente lento.

Aun cuando los efectos del comercio exterior sobre el desarrollo económico fueron más dispares de lo que quizá cabría esperar, el renovado flujo de capitales extranjeros hacia América Latina constituyó una fuerte tendencia compensadora. Es importante observar, a este respecto, que el decenio de 1880-1890

fue el primero en la historia de la región en que las inversiones externas directas alcanzaron a tener un peso comparable al de los préstamos extranjeros. Ahora, no sólo empresas británicas sino también compañías francesas, alemanas y norteamericanas luchaban por conquistar posiciones tanto en las esferas tradicionales del comercio y de la banca como en los sectores de transporte y de producción: ferrocarriles, tranvías, minas, ingenios azucareros, molinos harineros, instalaciones de gas e incluso algunas flamantes empresas de electricidad y teléfonos.

El impacto de estos flujos de capitales, sin embargo, fue geográficamente desigual. Un repaso de las estadísticas de las inversiones extranjeras en conjunto ilustra la sesgada naturaleza de distribución. Durante los años de 1880-1890 el grueso de las inversiones extranjeras británicas se canalizaron a sólo cinco países: 37% a Argentina, 17% a México, 14% a Brasil, 7% a Chile y 5% a Uruguay. No es de extrañar, por lo tanto, que fuese en estas naciones donde la producción agrícola, ganadera y minera, así como la construcción de ferrocarriles y el desarrollo urbano avanzaran más aceleradamente. En resumen, comenzaba a advertirse una creciente brecha entre un puñado de países de gran dinamismo económico que aventajaban a las demás repúblicas del subcontinente en términos de tasas de crecimiento.

De manera similar, si fijamos la atención en los empréstitos, podemos observar la disímil distribución de los recursos, aún más acentuada que en el caso del comercio o de las inversiones directas. Para ser más concretos, durante 1880-1890, dos naciones del Cono Sur —Argentina y Uruguay— fueron receptoras de cerca de 60% del valor total de los créditos negociados por los estados latinoamericanos (véase el cuadro 5.1). En este breve lapso el Estado argentino negoció un total de 50 préstamos externos (incluyendo empréstitos nacionales, provinciales y municipales), mientras que Brasil contrató ocho empréstitos, Chile cuatro, México cinco y Uruguay cuatro. Menos agraciados fueron Perú, Colombia, Venezuela que seguían en suspensión de pagos, al igual

Cuadro 5.1. Préstamos externos de cinco estados latinoamericanos, 1880-1890

País y entidad gubernamental	*Número de préstamos*	*Valor nominal (miles de £)*
Argentina	**50**	**77 989**
Gobierno nacional	13	39 223
Gobiernos provinciales	27	32 505
Gobiernos municipales	10	6 261
Brasil	**8**	**38 915**
Gobierno nacional	4	37 165
Gobiernos provinciales	2	1 050
Gobiernos municipales	2	700
Chile		
Gobierno nacional	4	9 524
México	**5**	**21 850**
Gobierno nacional	3	19 200
Gobiernos provinciales	1	250
Gobiernos municipales	1	2 400
Uruguay	**4**	**18 782**
Gobierno nacional	3	1 382
Gobierno municipal	1	1 400

FUENTE: Carlos Marichal, *Historia de la deuda externa de América Latina*, p. 150.

que Honduras, Santo Domingo y Paraguay que no tuvieron acceso a los mercados europeos de capital con la excepción de algunos pequeños créditos de refinanciamiento.

El papel preeminente de Argentina y, en menor medida, de Uruguay, en el auge crediticio de los años de 1880 no se limitó al hecho de acaparar el grueso de los empréstitos externos. Se reflejaba también en la distinta naturaleza de los objetivos de los préstamos negociados. El propósito de la mayoría de los empréstitos argentinos consistió en estimular el desarrollo económico mediante la inversión en la construcción de ferrocarriles, puertos y diversas obras de infraestructura urbana, así como en el establecimiento de numerosos bancos estatales. En contraste, la mayor parte de los préstamos contratados por otras naciones latinoamericanas fueron, en su mayoría, operaciones de refinanciamiento.

Otra característica que distinguía a las finanzas argentinas radicaba en el extraordinario número de préstamos emitidos por los gobiernos provinciales y municipales. Ningún otro Estado latinoamericano de la época alcanzó un grado semejante de federalismo financiero. Entre 1880 y 1890, 10 provincias argentinas negociaron 25 créditos en Inglaterra, Francia, Bélgica y Alemania por una suma total de casi 35 millones de libras (equivalente a 175 millones de dólares). En el mismo lapso, los gobiernos municipales de Buenos Aires, Rosario, Córdoba, Santa Fe y Paraná obtuvieron un total de 10 empréstitos en el extranjero. Simultáneamente, varias empresas estatales argentinas encontraron mercados para sus bonos en Europa. Por ejemplo, la compañía pública del Ferrocarril Oeste de la Provincia de Buenos Aires contrató varios préstamos en Inglaterra a principios de los años de 1880. Por su parte, el Banco Nacional pudo vender sus propios valores por medio de un sindicato de banqueros británicos y alemanes, y al mismo tiempo, los bancos hipotecarios estatales —el Banco Hipotecario Nacional y el Banco Hipotecario de la Provincia de Buenos Aires— colocaron cédulas hipotecarias por valor de casi 30 millones de libras esterlinas en los mercados primarios y secundarios de varios países de Europa.

El predominio argentino en el terreno de las finanzas internacionales durante la década de 1880 recuerda en muchos sentidos al papel del gobierno peruano en la fiebre financiera de 1860-1873. Sin embargo, las autoridades financieras argentinas no tomaron en cuenta las lecciones de dicha experiencia, siendo la más obvia que las naciones que aceptan mayores cargas financieras acaban lamentando la excesiva liberalidad de sus políticas. La contratación de empréstitos externos en gran escala podía estimular la expansión económica, pero también entrañaba serios peligros: de la misma forma en que Perú, el mayor deudor de los decenios de 1860 y 1870 se había convertido en la principal víctima de la crisis internacional de 1873, el gran prestata-

rio de los años de 1880, Argentina, habría de ser la nación más severamente golpeada por la crisis de 1890.

En este capítulo centraremos el análisis en las condiciones que explican por qué los gobiernos de Argentina y Uruguay se convirtieron en los más voraces buscadores de préstamos entre 1880 y 1890, pero también haremos referencia a los grandes préstamos de refinanciamiento contratados por Brasil y México. Concluimos con un comentario sobre la creciente rivalidad entre los banqueros europeos en la febril actividad crediticia en Latinoamérica en esta época de globalización financiera que se alimentó de flujos de capitales que provenían no sólo del mercado de capitales de Londres, sino ahora también de los de París, Bruselas, Berlín y algunos centros financieros europeos secundarios.

EL FINANCIAMIENTO DE FERROCARRILES, PUERTOS Y BANCOS ESTATALES EN ARGENTINA EN LOS OCHENTA

La economía argentina resultó severamente golpeada por la crisis de 1873 pero desde 1876, la recesión amainó ya que se produjo un incremento en la actividad ganadera, agrícola, comercial y manufacturera. Paradójicamente, una de las causas de la renovada prosperidad en el Río de la Plata radicaba en la profunda crisis que afectaba a la agricultura europea. Varias malas cosechas en los años de 1870 empujaron a miles de hambrientos campesinos europeos hacia los puertos en donde no tardaron en embarcarse rumbo a Estados Unidos, Canadá, Australia y Argentina. En el Río de la Plata encontraron empleo en la construcción urbana y en la expansión de las fronteras agrícola y ganadera.

Fue en el decenio de 1880, por una parte, cuando la economía argentina comenzó a destacar mundialmente no sólo como importante exportador de lanas, sino además como gran productor potencial de carne y trigo para las economías industriales del norte y centro de Europa. Sin embargo, las perspectivas de

crecimiento no sólo dependían de la abundancia de recursos naturales, sino también de condiciones sociales y políticas. El más importante fue el fortalecimiento del gobierno nacional con capacidad para imponer su dominio sobre todo el territorio, para lo cual fue necesario resolver dos problemas fundamentales. El primero consistía en la expulsión de los aborígenes de las ricas tierras de las pampas: durante los años 1876-1880 el ejército argentino llevó a cabo una campaña para ampliar las fronteras occidental y meridional, masacrando a miles de indios pampa y empujando a las restantes tribus al otro lado del Río Negro. El segundo obstáculo que se tuvo que superar para lograr la consolidación de un sistema político unificado estribaba en la resolución de los conflictos regionales y políticos. Tan agudas eran estas divisiones que en diciembre de 1879 el gobernador de la provincia más rica y populosa, la de Buenos Aires, encabezó una revuelta militar contra las autoridades nacionales. El ejército logró aplastar la insurrección pero a costa de millares de vidas.

Poco después, las elecciones nacionales llevaron al poder al general Julio Roca, quien había ganado renombre como principal estratega en las guerras contra los indios pampas. Inmediatamente, Roca redujo el poder del gobierno provincial de Buenos Aires, transformando su primera ciudad en capital federal de la República. Al mismo tiempo forjó un complejo pacto político con las élites dirigentes de las demás provincias argentinas. Como resultado del proceso de unificación política, el gobierno nacional pudo asumir un papel más activo en la promoción del crecimiento económico. De allí que, a partir de 1880, los políticos argentinos no ahorrasen esfuerzos en su campaña para atraer inversiones de Gran Bretaña, Francia, Bélgica, Alemania e incluso de Estados Unidos, con el objetivo de participar en el tendido de ferrocarriles a través de las pampas, y en la construcción de los puertos de Buenos Aires y Rosario, entre otras obras de gran escala.

El primer gran empréstito externo de la administración del presidente Roca fue autorizado en 1881 por el Congreso nacio-

nal con el fin de concluir dos importantes líneas de transporte: el Ferrocarril Central Norte, desde la ciudad de Córdoba hasta las de Tucumán y Jujuy, y el Ferrocarril Andino que conectaría Córdoba con las provincias de Mendoza y San Juan hasta alcanzar la frontera chilena. Dichas líneas, que habían sido iniciadas por el presidente Domingo Sarmiento, estaban destinadas a formar el esqueleto de un moderno sistema de transporte integral de la nación y, de esta manera, contribuir a la doble tarea de fortalecer la unidad política de la República y de forjar un incipiente mercado nacional. A mediados de 1881, el ministro de Hacienda, Santiago Cortínez, comenzó a sondear a varias firmas bancarias de Londres, incluyendo a Baring Brothers, sobre la posibilidad de obtener fondos para la construcción de estos ferrocarriles estatales aunque, finalmente, el presidente Roca ordenó que el empréstito fuese negociado con un sindicato francés de bancos que ofrecía mayores seguridades.

Pero el gobierno nacional no fue la única entidad estatal que promovió nuevas empresas económicas. El gobierno provincial de Buenos Aires tenía un interés igualmente pronunciado en este tipo de proyectos ya que había promovido y financiado el primer ferrocarril argentino, el Ferrocarril Oeste, desde finales de los años 1850. Esta línea, que atravesaba los distritos agrícolas y ganaderos más prósperos de la provincia, producía utilidades suficientes para cubrir la mayor parte de los costos de construcción de nueve ramales. Pero a partir de 1880, los gobernadores de la provincia, Dardo Rocha y luego Carlos D'Amico, aceleraron la expansión mediante la contratación de varios empréstitos externos. La principal firma bancaria que se dedicó a la venta de bonos del Ferrocarril Oeste de Buenos Aires fue un banco anglocanadiense, Morton, Rose & Company, que pudo colocar bonos en Londres para financiar un complejo paquete tecnológico que incluía la importación de equipo de varios países: rieles de los altos hornos Schneider en Francia, vagones y materiales para puentes de Cockerill & Company en Bélgica y potentes locomo-

toras de la Baldwin Locomotives Company de Estados Unidos. Como resultado, el Ferrocarril Oeste siguió siendo una empresa eficiente durante la década de 1880, con un volumen de tráfico de mercancías y pasajeros sólo igualado por el Great Southern Railway de Buenos Aires, de propiedad británica.

Si la construcción de ferrocarriles constituía la primera prioridad de los planes de desarrollo económico del Estado argentino en este periodo, la modernización urbana fue, sin duda, el segundo objetivo en orden de importancia. El alcalde de la ciudad de Buenos Aires en los años de 1880, Torcuato Alvear, quien se consideraba un nuevo Haussmann (el famoso urbanista de París durante el régimen de Napoleón III), lanzó una gran campaña de obras públicas para construir espaciosas avenidas, vastos parques y ostentosos edificios gubernamentales. Alvear también respaldó a una empresa municipal que construyó un moderno sistema de suministro de agua y de drenaje para la ya pujante metrópoli. Pero el más ambicioso y costoso de los planes de desarrollo urbano fue la construcción de un gran puerto que pudiera satisfacer las necesidades surgidas por el enorme aumento en los embarques internacionales y locales de Buenos Aires. Debido al tamaño y complejidad de financiar su construcción, el gobierno nacional asumió la responsabilidad por su financiamiento, aunque las autoridades tuvieron dificultades en decidir cuál de dos proyectos resultaría más conveniente.

A finales de 1883 el gobierno argentino autorizó un empréstito para la construcción del puerto bonaerense, pero su emisión en el mercado de Londres resultó un fracaso debido a la crisis financiera que estalló en Gran Bretaña a principios de 1884, circunstancia que provocó la suspensión de varios proyectos de obras públicas en el territorio argentino. En un intento por reanudar la inversión, el presidente Roca decidió enviar a su hombre de confianza, Carlos Pellegrini, en misión especial a Europa. Su tarea consistía en fusionar tres préstamos distintos para obras públicas en un empréstito gigante de ocho millones de libras

esterlinas que sería emitido por un consorcio internacional de banqueros británicos, franceses y alemanes. Aunque los financieros alemanes acabaron por separarse del grupo, la venta simultánea de los bonos en los mercados financieros de Londres, París y Berlín resultó un éxito y, en consecuencia, gran parte de los fondos pudieron ser destinados a lo que más tarde vendría a ser el Puerto Madero de Buenos Aires, el mayor de los puertos construidos en Latinoamérica en el último cuarto del siglo XIX.

Mientras que la legislatura nacional tardó varios años en discutir los méritos relativos de diversos proyectos portuarios para la capital de la República, la legislatura de la provincia de Buenos Aires actuó con mayor premura y autorizó la construcción de una capital provincial en La Plata, que exigió varios empréstitos externos. Éste fue uno de los proyectos urbanísticos más ambiciosos emprendidos en Sudamérica en la década de 1880, pues consistía en la edificación de una ciudad completamente nueva. Algunos argentinos criticaron el plan, denunciándolo como un elefante blanco de proporciones gigantescas. No obstante, sería incorrecto argumentar que los únicos criterios para la construcción de la capital provincial fueron políticos: también había objetivos económicos, como lo demostraron los exitosos esfuerzos del gobernador D'Amico (1884-1887) para modernizar el cercano puerto de Ensenada con el fin de atraer parte del comercio que se dirigía a Buenos Aires y lograr el establecimiento allí de algunas de las primeras plantas frigoríficas de carne.

En resumen, durante los años de 1880-1886, tanto las autoridades nacionales como las de la provincia de Buenos Aires llevaron a cabo una serie de proyectos de desarrollo gestionados por el Estado que, en términos de envergadura y costo, tenían pocos precedentes en la historia de América Latina. No obstante, el presidente Roca pronto sería superado por su cuñado y sucesor, Miguel Juárez Celman (1886-1890), influyente terrateniente y gobernador de la provincia de Córdoba, quien resolvió reducir el papel estatal en la administración de los ferrocarriles

pero, en cambio, incrementar el impulso a los bancos estatales. A principios de 1887, el Ministerio del Interior vendió las líneas troncales del Ferrocarril Central Norte, así como del Ferrocarril Andino a capitalistas británicos. El presidente Juárez Celman justificó estas medidas argumentando que los gobiernos son, por su propia naturaleza, malos administradores económicos, apoyándose en las políticas de *laissez-faire*, defendidas por muchos teóricos europeos.

Sin embargo, el nuevo gobierno no disminuyó su dependencia respecto de los mercados financieros europeos. Ello se vinculó con el hecho de que, entre 1886 y 1890, el presidente y su gabinete resolvieron impulsar con vigor una amplia gama de bancos estatales que se convirtieron en instrumentos predilectos de las políticas para impulsar el crecimiento económico y también para fomentar la acumulación privada de grupos selectos de empresarios. Dichas instituciones de crédito incluían el Banco Nacional, el Banco de la Provincia de Buenos Aires, dos bancos hipotecarios gubernamentales y, después de 1887, los bancos oficiales de una docena de provincias. La eficacia de la banca estatal ya había sido demostrada a lo largo de 30 años por el Banco de la Provincia de Buenos Aires (fundado en 1854) que para 1875 ya era el mayor banco comercial de Latinoamérica. También fue exitoso el desempeño del Banco Nacional fundado en 1872 por el presidente Sarmiento, aunque no fue sino hasta la siguiente década cuando este banco consolidó su preeminencia: estableció sucursales en todas las provincias argentinas y contribuyó a la creación de un sistema monetario y crediticio unificado en toda la nación. Aun así, la expansión bancaria no se basaba únicamente en el crecimiento del mercado financiero interno, sino que dependía de manera cada vez más acentuada de negocios en el exterior. El Banco Nacional, por ejemplo, se convirtió en el principal agente financiero internacional para el gobierno, encargándose del servicio de la deuda externa y de la negociación de nuevos préstamos de Europa, y en 1886 el Banco dio un paso audaz al emitir

10 millones de pesos-oro de sus propios bonos en Europa, en colaboración con un sindicato de banqueros alemanes.

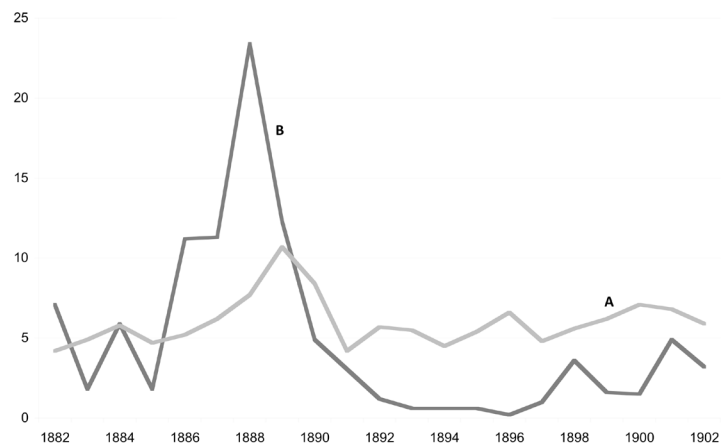
Un factor igualmente importante en el auge bancario de los años de 1880 fue la prodigiosa expansión de los bancos públicos hipotecarios para lo cual, una vez más, el papel del capital extranjero fue determinante. En 1886 el Congreso argentino aprobó una ley por la cual se creaba el Banco Nacional Hipotecario, según el modelo de su contraparte provincial, el próspero Banco Hipotecario de la Provincia de Buenos Aires. Durante los años de 1886-1890, estos dos bancos emitieron la fabulosa suma de 150 millones de pesos-oro (equivalente a 30 millones de libras esterlinas) en cédulas hipotecarias que se colocaron principalmente en mercados europeos, incluyendo los de Bélgica, Holanda, Francia, Inglaterra y Alemania. Los grandes terratenientes de la región de la pampa y los dueños de bienes raíces de Buenos Aires (que eran los principales clientes de estos bancos) recibían cédulas hipotecarias a cambio de las escrituras de las propiedades en que se basaban las transacciones. Estos bonos hipotecarios eran negociables y podían ser vendidos por agentes financieros tanto en la Bolsa de Buenos Aires como en el extranjero. La mecánica de la venta de las cédulas resultó ser uno de los instrumentos más eficaces de especulación jamás concebidos: en efecto, su estudio detallado podría contribuir a la escritura de uno de uno de los capítulos más notables de la especulación hipotecaria de la historia moderna de Latinoamérica.

Si bien el eje de la fiebre bancaria se localizó en Buenos Aires durante los primero años del decenio de 1880, pronto políticos y capitalistas emergentes de otras provincias argentinas resolvieron copiar dichas medidas para beneficiarse del auge financiero y especulativo. En ello fueron apoyados por el presidente Juárez Celman y varios de sus más cercanos colaboradores, originarios como él de la provincia de Córdoba, donde conservaban importantes intereses comerciales. Hasta 1887, sin embargo, el capital bancario era escaso tanto en Córdoba como en otras regiones del

interior del país, por lo que se dependía fundamentalmente del crédito otorgado por los bancos y firmas comerciales de Buenos Aires. Con objeto de disminuir la dependencia financiera de las provincias, las autoridades nacionales y provinciales acordaron ratificar la llamada Ley de los Bancos Garantizados de 1887, la cual autorizaba a cualquier entidad bancaria a emitir billetes, siempre que compraran bonos-oro del gobierno por el valor total emitido. Como resultado, siete provincias que no poseían bancos (Santiago del Estero, La Rioja, Mendoza, San Juan, Catamarca, San Luis y Corrientes) establecieron instituciones oficiales de crédito que pronto comenzaron a hacer circular una sorprendente cantidad de sus propios billetes. Al mismo tiempo, 13 instituciones financieras ya existentes se aprovecharon de la ley para incrementar sus emisiones; entre éstas se contaban los bancos provinciales de Córdoba, Santa Fe, Entre Ríos y Buenos Aires.

En resumen, las novedosas reformas no fortalecieron la autonomía del sistema bancario argentino, sino que tendieron a

Gráfica 5.1. Exportaciones británicas (A) y emisiones de capital (B) para Argentina, 1882-1902 (millones de libras esterlinas)



FUENTE: D.C.M. Platt, *Latin America and British Trade. 1806-1914*…, gráfica V, p. 281.

acentuar su dependencia de los mercados financieros extranjeros. Al mismo tiempo, las finanzas del gobierno nacional se vieron comprometidas por las políticas bastante irresponsables de varios de los directores de los bancos estatales. En total, el gobierno nacional entregó 200 millones de pesos-oro en bonos a estos bancos como garantía por la emisión de una cantidad equivalente de billetes bancarios. Pero los bancos pagaron menos de 80 millones de pesos-oro por estos valores. Como resultado, la tesorería nacional se encontró en la situación de tener que garantizar una inmensa suma de papel moneda con reservas equivalentes a menos de 40% de esa suma. Como era de esperarse, la depreciación del papel moneda se intensificó, provocando un alza extraordinaria en el valor del oro. Las cotizaciones del oro subieron de 35 pesos por libra esterlina en 1887 a 48 en 1888, 91 en 1889, 151 a principios de 1890 y, finalmente, a 310 para abril de 1890. A medida que la inflación se aceleraba, diversos grupos de especuladores nativos y extranjeros añadían leña al fuego, causando estragos en los mercados monetarios, en la Bolsa de Buenos Aires y en los mercados de bienes raíces.

LA FIEBRE FINANCIERA EN URUGUAY, 1887-1890

El auge bancario de finales del decenio de 1880 no fue un fenómeno exclusivamente argentino. Un proceso similar también tuvo lugar en Uruguay, donde, a partir de la reforma financiera de 1883, se produjo una rápida expansión en todas las ramas de actividad económica, incluyendo la ganadería, la construcción urbana, los ferrocarriles y, por supuesto, la banca. Aunque el motor del capitalismo uruguayo era alimentado principalmente por factores domésticos, otro poderoso elemento que contribuyó a acelerar la expansión económica fue la llegada a Montevideo de flujos de capitales provenientes de Europa, de Buenos Aires y de Río de Janeiro.

El hecho de que los capitalistas argentinos y brasileños se interesasen por extender sus actividades a Uruguay no resultaba sorprendente. Durante más de medio siglo Montevideo había sido un *entrepôt* mercantil clave, sirviendo de intermediario para el comercio de las provincias del litoral argentino de Entre Ríos, Santa Fe y Corrientes, así como para el comercio con el estado brasileño de Río Grande do Sul. Desde comienzos de los años de 1850, audaces empresarios como el banquero brasileño el barón de Mauá y su socio, el especulador José de Buschental, habían advertido las ventajas que ofrecía Montevideo para una variada gama de transacciones financieras y comerciales. Mauá estableció el primer banco moderno de Uruguay y siguió activo en negocios financieros y de bienes raíces hasta 1875. Desde los años 1870-1873, por otra parte, varios grupos de capitalistas de Buenos Aires tomaron posiciones en la capital uruguaya, participando en el primer empréstito externo de la República.

A partir de 1883, la situación financiera del gobierno uruguayo mejoró sustancialmente al negociarse un gran préstamo extranjero por medio de la banca Baring Brothers. Esta operación financiera de envergadura tenía el propósito de consolidar y convertir casi la totalidad de la deuda pública circulante del Uruguay, y por ello se denominó Empréstito Unificado de 1883 con un valor nominal de 11 millones de libras esterlinas, uno de los mayores préstamos externos negociado por cualquier país latinoamericano hasta esa fecha. Sin embargo, es menester observar que pronto la cotización de dichos bonos en el mercado de Londres descendió, por lo que el gobierno se vio obligado a recurrir de nuevo a los financieros de Montevideo para cubrir déficits.

Fue precisamente en ese momento cuando comenzaba a gestarse un importante auge bancario en la capital uruguaya. Los grandes bancos privados de Montevideo, el Banco Comercial y la agencia del Banco de Londres y Río de la Plata, dominaban el mercado crediticio local, aunque enfrentaban una competencia creciente por parte de algunas firmas financieras menores. El Ban-

co Comercial representaba a los principales comerciantes banqueros de Montevideo, quienes se habían beneficiado del manejo de la deuda pública durante largo tiempo. Su principal competidor era el Banco de Londres y Río de la Plata, que hasta entonces había operado sobre todo en Argentina, pero que ahora había intensificado sus operaciones en Uruguay. El presidente del banco, George Drabble, se hizo cargo de la más importante empresa de transportes local, el Ferrocarril Central de Uruguay, y obtuvo capital de Gran Bretaña para construir cientos de kilómetros de nuevos ramales.

El presidente uruguayo, el general Máximo Tajes (1886-1890), no se oponía a la proliferación de bancos, pero deseaba el establecimiento de una institución de crédito fuerte que pudiera servir simultáneamente como punto de apoyo financiero para el gobierno y como fuente de crédito para agricultores y ganaderos. En estas circunstancias entró en escena el extraordinario aventurero y empresario de origen catalán, Emilio Reus, quien aprovechó la oportunidad, organizando una sociedad de capitalistas que incluía a financieros y comerciantes argentinos como Edward Casey, Thomas Duggan, Emilio Bunge y Eduardo Agarragaray, quienes ofrecieron aportar capital para fundar un banco nacional. Poco después, en 1887, se estableció el Banco Nacional de la República Oriental del Uruguay, con Emilio Reus como su primer gerente.

Aunque los objetivos oficiales del Banco Nacional consistían en estabilizar las finanzas oficiales y promover el desarrollo rural, sus operaciones estimularon más bien la inestabilidad y la especulación financiera. La primera transacción importante que realizaron Reus y un sindicato de financieros fue la adquisición de un gran porcentaje de los bonos internos de 1886 a bajo precio. Posteriormente, los socios en este negocio pudieron lograr un muy rentable canje de bonos internos por bonos externos cuando el gobierno negoció un empréstito de conversión en 1887, gracias a los oficios del Banco de Londres y Río de la Plata y la firma Baring Brothers. Un segundo proyecto de Reus y su

grupo consistió en la creación de una gran empresa de construcción y de bienes raíces que tenía la meta de promover el desarrollo de dos importantes barrios suburbanos de Montevideo, ambos bautizados con el nombre de Reus. Pero en estos proyectos urbanos también participaron otras casas financieras como la Samuel Hale de Buenos Aires que negoció la contratación de un empréstito externo para el municipio de Montevideo en 1889 destinado a modernizar la ciudad y su puerto.

En 1889, tras incurrir en algunas especulaciones que produjeron grandes pérdidas, el financiero Reus tuvo que liquidar la mayor parte de sus acciones en bancos y compañías. Pero una vez más —como el ave fénix— el audaz financiero se las arregló para reunir el capital necesario y lanzar una última y formidable operación especulativa. Creó dos nuevos bancos, la Sociedad de Crédito Argentino en Buenos Aires y el Banco Transatlántico en Montevideo. Sin embargo, ambos sólo lograron sobrevivir unos pocos meses, siendo arrasados por la crisis de 1890. Un año más tarde, arruinado e indigente, Emilio Reus murió en un pequeño apartamento en Montevideo. Reus y sus empresas, sin embargo, no fueron los únicos golpeados por la crisis de aquellos años: en 1890 cerró sus puertas el Banco Nacional de Uruguay, haciendo tambalear a los demás bancos y provocando el pánico en la Bolsa de Montevideo.

LOS ÚLTIMOS EMPRÉSTITOS DEL GOBIERNO IMPERIAL DE BRASIL

Brasil también fue destino de grandes empréstitos en el decenio de 1880. Si bien el régimen imperial concluyó en 1889 (siendo reemplazado por un gobierno republicano), en sus últimos años pudo impulsar un proceso de expansión financiera importante, catalizado en gran parte por la negociación de una serie de préstamos externos que también alentaron corrientes significativas de inversiones extranjeras directas en ferrocarriles, bancos y empre-

sas comerciales. Un primer empréstito público fue contratado, en 1883, por cuatro millones de libras esterlinas para financiar la construcción de ferrocarriles estatales, entre ellos el Ferrocarril Dom Pedro II, la mayor empresa en el Brasil de la época. El activismo del Estado en la promoción de los ferrocarriles fue notable hasta el punto de que, para 1889, 34% de las líneas férreas estaban bajo control público. Su importancia en sostener y acelerar el crecimiento de la economía brasileña fue indudable por muchos motivos; en un estudio clásico, el historiador Steven Topik afirma que los ferrocarriles eran la espina dorsal de la economía de exportación, mientras que el especialista en historia ferroviaria de Brasil, William Summerhill, argumenta que contribuyeron de manera decisiva al desarrollo de los mercados internos y al crecimiento urbano e industrial.

Una segunda prioridad del gobierno imperial en estos años consistía en lograr un mejor manejo de la cuantiosa deuda pública doméstica brasileña, cuyo valor fluctuaba intensamente y provocaba desequilibrios en los mercados monetarios locales. En 1886 el ministro de Hacienda pudo contratar un gran empréstito por un monto de seis millones de libras esterlinas con la poderosa firma financiera inglesa de N.M. Rothschild, con el objetivo de consolidar la cuantiosa deuda interna de corto plazo y asegurar la cobertura del servicio de la deuda externa en razón de la caída en el valor de la moneda brasileña frente a la libre esterlina. Dos años más tarde, el gobierno imperial regresó a los mercados europeos y procedió a una colocación de otros seis millones de libras esterlinas.

Estos fondos externos sirvieron para alimentar un primer auge en la Bolsa de Río de Janeiro impulsada por la creciente demanda por dinero de parte del sector financiero y del cafetalero, que era el verdadero motor de la economía de exportación. El gabinete encabezado por Alfonso Celso de Assis (vizconde de Ouro Preto) procedió a proporcionar a los bancos agrícolas una enorme cantidad de recursos a una tasa baja de 4.5% de interés

anual, si bien estas instituciones, a su vez, hicieron su agosto utilizando dichos fondos para ofrecer una multitud de préstamos a terratenientes a tasas de 9%. En todo caso, estas medidas alentaron la expansión de los mercados financieros que fue impulsada aún más por la multiplicación de bancos. Entre mayo de 1888 y fines de 1889, las autoridades gubernamentales cedieron concesiones a una docena de bancos, dándoles libertad para emitir papel moneda: ello estimuló la creación de una amplia gama de nuevas instituciones bancarias con un capital de 324 000 contos, la mayoría en Río de Janeiro. Al mismo tiempo, la febril actividad bancaria tuvo un fuerte impacto en la expansión de la Bolsa de Valores de la capital, marcando el inicio de aquella gran ola especulativa que es conocida en la literatura brasileña como el "*encilhamento*", la cual habría de durar dos años más, hasta desembocar en una crisis financiera mayúscula.

El auge especulativo también fue impulsado de manera notable por la emisión a principios de 1889 de una gigantesca cantidad de bonos internos que eran cotizados en oro, con un valor cercano a los 12 millones de libras esterlinas: una parte fue canalizada a ferrocarriles y a obras públicas, pero una porción significativa acabó en manos del sector bancario y dio aún más oxígeno a la fiebre financiera del momento. La razón de la exitosa colocación de estos bonos internos se ligaba directamente con la transitoria adopción de patrón oro por el gobierno imperial; de hecho, una buena cantidad de los nuevos valores pronto fueron revendidos, en parte en mercados internacionales, por lo que engrosaron el servicio de la deuda externa del gobierno central.

Pese al auge financiero, las deudas a corto plazo del gobierno no hicieron sino aumentar en los años siguientes y como consecuencia, en agosto de 1889, el gabinete liberal, encabezado por el vizconde de Ouro Preto, resolvió tomar un préstamo de corto plazo por cinco millones de libras esterlinas que fue negociado con un sindicato de bancos franceses en combinación con Baring Brothers y firmas financieras en Bélgica, Holanda y Alemania.

Poco después, en septiembre de 1889, el gobierno entró en tratos con el audaz financiero vizconde de Figueiredo, quien fundó el Banco Nacional do Brasil, una nueva pero poderosa institución con un capital nominal enorme, valuado en 10 millones de libras esterlinas, que contó con aportaciones de banqueros y ricos empresarios de Río pero también con fuertes inversiones reunidas en París y Londres. Recibió privilegios especiales en materia de la emisión de billetes bancarios (contra sus reservas en oro) y la encomienda de retirar gran parte del papel moneda en circulación para reducir la excesiva emisión por numerosos bancos privados y fortalecer el sistema bancario y monetario de Brasil.

No obstante, las autoridades del último gabinete del gobierno imperial resolvieron que para incrementar la confianza internacional en el país era necesario adoptar una medida aún más contundente, y para ello negoció en 1889 el mayor empréstito latinoamericano de la época, por un valor de 20 millones de libras esterlinas, que fue contratado por la casa Rothschild en Londres con el objeto específico de convertir y retirar todos los viejos bonos de los empréstitos de 1865, 1871, 1875 y 1886, pero con una tasa de interés anual baja de 4%, lo cual le ahorraba dinero al gobierno en el servicio de la deuda externa. Pese a esta muestra de fortaleza financiera, el gobierno imperial estaba condenado, y tras la abolición de la esclavitud y el súbito incremento de la inestabilidad política en varias provincias de Brasil, el ejército puso en marcha un golpe de Estado el 15 noviembre de 1889 que abriría el camino a la República federal.

EL REGRESO DE MÉXICO A LOS MERCADOS INTERNACIONALES DE CAPITALES EN LOS AÑOS OCHENTA

El caso más complejo de renegociación de deudas fue, sin duda, el de México. Después del triunfo, en 1867, del ejército mexicano dirigido por Benito Júarez en contra de las tropas francesas

que intentaron defender al régimen imperial y, tras el fusilamiento del emperador Maximilano, las autoridades republicanas se negaron a reconocer los espurios empréstitos externos del imperio ya que simplemente habían servido para financiar la invasión a México. Pero Juárez también rechazó renovar el servicio de la vieja deuda inglesa. No obstante, a partir de 1867 todos los secretarios de Hacienda de la República mexicana propusieron conversiones de la deuda pública (interna y externa) aunque no fue hasta principios del decenio de 1880 cuando dichas propuestas comenzaron a concebirse como posibles de transformarse en realidad.

Un primer intento por renegociar la deuda externa y lograr el regreso de México a los mercados de capitales europeos fue la misión Noetzlin en 1884. El banquero francés Edouard Noetzlin había sido el principal promotor del Banco Nacional de México, fundado en ese mismo año, y contaba con excelentes relaciones en el mundo financiero europeo, además de haber establecido una relación privilegiada con la administración del presidente de México, Manuel González, y con su compadre, el todopoderoso general Porfirio Díaz. Noetzlin fue autorizado a negociar personalmente la conversión de toda la deuda externa mexicana y merced a su excelente y amplia red de contactos financieros, en el verano de 1884 pudo formalizar acuerdos con banqueros y tenedores de bonos en varios puntos clave de Europa, en especial en Londres y Amsterdam. De acuerdo con su plan, el grueso de la deuda externa mexicana (que databa de 1824 y 1825) se convertiría en nuevos bonos pagaderos en oro. Para lograr esta conversión se esperaba que el gobierno emitiese unos 17 millones de libras esterlinas (cerca de 100 millones de pesos-plata) en nuevos bonos.

Las noticias del acuerdo fueron recibidos con beneplácito por el Consejo de Ministros en México, pero sorprendentemente cuando la propuesta fue presentada al Congreso, en noviembre de 1884, se desató un debate intenso que provocó tumultos

públicos e impidió la aprobación del "contrato Noetzlin". Algunos diputados liberales, incluyendo el influyente intelectual Justo Sierra, abogaron a favor del empréstito propuesto, argumentando que al pedir dinero en Europa se reduciría la creciente dependencia financiera de Estados Unidos. Pero la oposición contraatacó, enfatizando que los costos de la transacción eran excesivamente altos. En especial se volcaron las criticas en contra del pago de comisiones enormes para los banqueros, por la suma de 13 millones de pesos, de los cuales se afirmó que 10 millones estarían destinados a los bolsillos del propio Noetzlin. La oposición de la prensa y la agitación política se tornaron tan intensos que provocaron motines populares por lo que se suspendió la votación y tuvo que cerrarse la Cámara de Diputados.

Tras el triunfo de Porfirio Díaz como presidente en las turbias elecciones de diciembre de 1884, se abrió una nueva etapa en la historia de las negociaciones de la deuda externa, alcanzándose un acuerdo y conversión de la misma en 1886 merced al impulso del secretario de Hacienda, Manuel Dublán. En 1888 se contrató un gran empréstito externo —que consolidó todos los bonos externos anteriores— siendo colocado entre inversores europeos por la banca Bleichroder de Berlín en alianza con la casa financiera Antony Gibbs de Londres. Esta operación marcó el regreso del gobierno mexicano a los mercados de capitales internacionales, inaugurando un corto pero intenso periodo de contratación de nuevos préstamos. Entre éstos se contaban los siguientes: el empréstito de 1888 por 10 millones de libras esterlinas; el de 1889 por un millón y medio de libras para las obras de desagüe y modernización de la ciudad de México; el de 1890 por tres millones de libras para la contrucción de ferrocarriles y refinanciamiento del gobierno, y el empréstito de 1893 por tres millones ostensiblemente para obras públicas pero en la práctica utilizado para cubrir deudas a corto plazo.

Si bien los gobiernos latinoamericanos que negociaron mayor número de préstamos en el decenio de 1880-1890 fueron

Argentina, Uruguay, Brasil y México, no deben olvidarse otros dos grandes empréstitos de fines de la misma década que fueron utilizados para refinanciar deudas. Éstos fueron los realizados por Chile y por Cuba. La mayor transacción financiera chilena de la época, el empréstito de seis millones de libras esterlinas de 1886, fue destinado a redimir los viejos bonos de 1858, 1867, 1870, 1873 y 1875. Por su parte, el gran empréstito cubano de 23 millones de libras emitido en 1886 por Baring Brothers (en combinación con varios bancos españoles) también fue utilizado para propósitos de refinanciamiento, aunque en este caso, hay que tener en cuenta que contaba con el aval del gobierno español.

LOS BANQUEROS EUROPEOS: RIVALIDAD Y COLABORACIÓN

Si bien el grueso de los fondos que llegaron a Latinoamérica en esta época se originaba en la Bolsa de Londres, también hay que tener en cuenta flujos paralelos de capitales que procedían de otros centros financieros de Europa. Ya hemos señalado la importancia de los capitales franceses que se invirtieron en México y Brasil. Asimismo, los mercados financieros de París y de Bruselas cobraron gran importancia para la venta de los bonos y las cédulas hipotecarias argentinas. Hubo participación francesa en el empréstito argentino para ferrocarriles de 1881 y, de ahí en adelante, varios bancos parisienses como el Comptoir D'Escompte, el Banque de Paris et des Pays Bas y la Société Générale tomaron participaciones en otros siete préstamos para el gobierno nacional, mientras que una serie de firmas francesas menores participaron en ocho empréstitos provinciales de Argentina. En las transacciones mayores los financieros franceses tendían a unirse con firmas bancarias británicas, formando consorcios amplios para garantizar el éxito en la colocación de los títulos. Aun así, la participación francesa comenzó a representar una amenaza para los

bancos británicos, acostumbrados a monopolizar las finanzas sudamericanas. Asimismo, otra especialidad de los financieros de París consistió en la canalización de fuertes inversiones a una serie de bancos nacionales creados en el decenio de 1880-1890: por ejemplo en el Banco Nacional de México (1884), el Banco Nacional de Brasil (1889), y el Banque Nationale d'Haïti (1884).

Igualmente significativa fue la ofensiva financiera alemana en Latinoamérica en esta época, la cual ha sido relacionada por algunos historiadores con una nueva estrategia geopolítica adoptada a partir de 1885 por el canciller Bismarck, ya que se afirma que deseaba reducir los flujos de capital a Rusia y canalizarlos hacia otras regiones del mundo, si bien existen evidencias de que los factores estrictamente económicos tuvieron una mayor influencia. Gran número de empresas comerciales e industriales alemanas estaban empeñadas en la conquista de los mercados latinoamericanos y pudieron apoyarse en la exportación de capitales debido a la creciente abundancia de dinero en las bolsas de Fráncfort y Berlín en esa coyuntura. La ofensiva financiera germana fue impulsada por poderosos bancos alemanes que efectuaron inversiones en Latinoamérica desde los años de 1885-1890, en particular el Deutsche Bank, el Disconto Bank y el Dresdner Bank, los cuales acabarían por establecer importante cantidad de sucursales en varias ciudades latinoamericanas.

No obstante la competencia alemana y francesa, hacia fines del siglo XIX, los bancos londinenses siguieron controlando la mayor parte de las transacciones financieras en Latinoamérica. A diferencia de sus rivales, quienes invariablemente operaban en grupos o sindicatos de bancos, los financieros británicos generalmente adoptaban una estrategia más individualista. Los "*merchant banks*" londinenses de primera categoría que contrataron préstamos para Argentina y Uruguay sumaban al menos una docena: los más conocidos eran Stern Brothers, J.S. Morgan, Cristóbal Murrieta, Morton/Rose, L. Cohen and Sons, Glyn/Mills y, por supuesto, Baring Brothers. Cada una de estas firmas tendía

a especializarse en una esfera particular de las finanzas argentina o uruguaya. En cambio, en el caso de los gobiernos de Chile y Brasil, la firma de N.M Rothschild, siguió siendo el banquero oficial, como lo venía siendo desde los años de 1820.

En resumen, el número de firmas financieras europeas que llegaron a participar en las finanzas latinoamericanas fue sorprendentemente alto. Pero como sucede una y otra vez en el mundo de la banca internacional, la intensa rivalidad empujó a los banqueros a aceptar riesgos excesivos, por considerar que si no participaban en el auge perderían grandes oportunidades, sobre todo en el Río de la Plata. Para mediados de 1889, la mayoría de los capitalistas europeos había comenzado a retirarse, temiendo la posibilidad de un crac financiero en Argentina y Uruguay. Paradójicamente, la poderosa firma Baring Brothers (que había conquistado una formidable reputación gracias a la amplitud de sus operaciones en todo el mundo), fue una de las pocas casas que no advirtió el cambio producido en los mercados financieros. Todavía en la primavera de 1890 intentó colocar dos millones de libras de una emisión reciente de bonos uruguayos en la Bolsa de Londres. Poco después, llegaron noticias de la crisis bancaria y mercantil de Montevideo (mayo de 1890), la revolución política en Buenos Aires (julio de 1890) y la posibilidad de una suspensión de pagos por parte de los gobiernos de Argentina y Uruguay. Al poco tiempo, la firma Baring se encontraría al borde de la bancarrota y, por consiguiente, incapaz de apuntalar a sus clientes sudamericanos. Una vez más, la transición del auge a la depresión socavó las más dinámicas economías latinoamericanas y sacudió la comunidad bancaria internacional. El resultado inevitable fue una nueva crisis de la deuda.

6
LAS FINANZAS LATINOAMERICANAS DESDE EL PÁNICO BARING DE 1890 HASTA LOS INICIOS DE LA PRIMER GUERRA MUNDIAL EN 1914

Las crisis financieras que estallaron en Argentina, Uruguay y Brasil a principios del decenio de 1890 han sido calificadas por autores modernos como las primeras crisis de "mercados emergentes", y por ello frecuentemente se comparan con los pánicos financieros que tuvieron lugar un siglo más tarde en Latinoamérica y en Asia, durante los años de 1990. Existen paralelos importantes entre ambos conjuntos de crisis —pese a la distancia en el tiempo— ya que se produjeron a partir de un muy destructivo entrelazamiento de quiebras bancarias, crisis de deudas soberanas, devaluaciones y colapsos bursátiles. Este conjunto complejo de elementos tan explosivo provocó un fuerte contagio entre mercados muy diversos y reveló la inherente volatilidad de los procesos de la temprana globalización financiera.

A principios de 1890, el punto más débil de las finanzas globales era, sin lugar a dudas, Argentina por el hecho de haberse convertido en uno de los mayores deudores del mundo. En conjunto, el gobierno nacional y los provinciales y municipales de ese país habían contratado más de 50 préstamos extranjeros en Londres y otras plazas financieras europeas entre 1881 y 1890. Al finalizar la década, la deuda externa argentina ya había alcanzado los 80 millones de libras esterlinas (400 millones de dólares de entonces), una suma realmente colosal para un país con apenas cuatro millones de habitantes.

Las formidables entradas de capitales externos estimularon a los bancos domésticos de Argentina a realizar una fuerte expansión de la circulación monetaria pero, además, tanto el gobierno

nacional como los provinciales alentaron el proceso ya que pudieron beneficiarse de préstamos a corto plazo adelantados por las instituciones bancarias estatales. Al alcanzar su cúspide el ciclo de auge, sin embargo, se produjo una fuerte caída del valor del peso argentino, azuzado por la súbita fuga de oro a lo largo de 1889 y 1890 que reflejaba el nerviosismo de inversores nacionales y extranjeros. Ello redujo notablemente la capacidad de pagos del gobierno, y el desequilibrio pronto se transmitió a Gran Bretaña donde se había colocado gran parte de los bonos argentinos. Dicha situación afectó directamente a uno de los bancos de inversiones de mayor poder e influencia del gran mercado financiero londinense, la casa Baring Brothers.

En el presente capítulo reseñamos rápidamente los orígenes de la crisis en la propia Argentina para pasar luego a sus repercusiones regionales, especialmente en Uruguay y Brasil. Seguimos con una síntesis de los aspectos más relevantes de las renegociaciones de las deudas durante la década de 1890, con atención a las grandes conversiones de deuda a fines del siglo en Argentina, Brasil y México. Concluimos con una referencia a la adopción del patrón oro en los países mencionados, el cual alentó una nueva y gran ola de inversiones y préstamos externos que alcanzó una fuerza notable entre 1905 y 1914.

CAOS FINANCIERO Y POLÍTICO EN ARGENTINA, 1890-1891

La crisis en Argentina tuvo un prolongado periodo de gestación que arrancó en 1889. Violentas fluctuaciones en los precios del oro y de las acciones socavaron el mercado bursátil de Buenos Aires y los valores de la propiedad urbana y rural. Estas circunstancias provocaron una creciente agitación social pero, a pesar de los síntomas de creciente desorden, el gobierno de Juárez Celman no reaccionó decisivamente sino que continuó su peligro-

so juego financiero sobre la cuerda floja que se balanceaba entre el auge y la depresión.

La mayor parte de las clases propietarias argentinas —hacendados propietarios urbanos, comerciantes, banqueros y políticos— permaneció deslumbrada hasta principios de 1890 por el fantástico carnaval especulativo, desdeñando los signos de inminente catástrofe. Sin duda, el vigor del auge económico parecía justificar el comportamiento de los capitalistas argentinos y extranjeros que azuzaron la fiebre de negocios. Durante el año de 1889, las ventas de bienes raíces en Buenos Aires sobrepasaron los 300 millones de pesos, 10 veces más que en 1886. Docenas de nuevas compañías se registraron en la Bolsa bonaerense, donde la suma anual de transacciones alcanzó mil millones de pesos. Una gran parte de estas compraventas eran operaciones especulativas, pero la masa de billetes y cédulas hipotecarias que los bancos oficiales lanzaron a la calle aseguraba que el torbellino financiero se intensificaría.

Para fines de 1889, los bancos estatales habían puesto en circulación casi 200 millones de pesos de sus billetes y los bancos hipotecarios habían vendido cédulas por valor de 350 millones de pesos, que en gran parte fueron adquiridas por inversores en Bélgica, Francia, Alemania y Gran Bretaña. Entre 1888 y 1889, además, financieros europeos y especialmente británicos invirtieron más de 100 millones de pesos-oro en una gama de empresas privadas en el país sudamericano: ferrocarriles, tranvías, plantas de electricidad, empresas para suministro de gas, bancos, compañías de exportación-importación y estancias.

No todas las clases sociales fueron engañadas por las ilusiones de grandeza económica. La rápida depreciación de la moneda argentina pronto empezó a corroer el ingreso real de los trabajadores rurales y urbanos. En agosto de 1889 se desataron huelgas masivas entre los trabajadores portuarios de Buenos Aires; en septiembre estallaron huelgas entre los empleados de varias compañías de ferrocarriles, y en octubre miles de obreros de la construcción de la capital llevaron a cabo manifestaciones y paros.

Las autoridades respondieron encarcelando líderes sindicales, pero no llegaron al punto de declarar ilegales las huelgas.

Para comienzos de 1890, sin embargo, la paciencia de los obreros y de la clase media se agotó cuando el aumento del precio del oro alcanzó su apogeo, reduciendo el valor del peso y produciendo un descenso igualmente agudo en los salarios reales y en los valores de la propiedad. En febrero, el precio de la onza de oro subió a 218 pesos, en marzo a 240 y en abril llegó a 310. Mientras tanto, Juárez Celman y sus ministros aprobaron una sucesión de reformas monetarias y financieras poco ortodoxas que únicamente añadieron más leña al fuego. Por ejemplo, la suspensión de las transacciones en oro en la Bolsa (decretada en marzo de 1889) originó un enorme mercado negro de divisas y metales preciosos. Con el fin de proteger el peso contra futuras devaluaciones, el ministro Rufino Varela ordenó al Banco Nacional vender sus reservas de oro, medida que sólo consiguió deprimir aún más el valor de la moneda nacional. Dicha situación no podía corregirse ya que el gobierno no revocó la autorización a los bancos nacionales y provinciales para seguir emitiendo un gran volumen de billetes y cédulas hipotecarias. El exceso de papel moneda, los déficits del gobierno, la sangría de oro y la excesiva cantidad de préstamos bancarios sin garantías se confabularon para producir una peligrosa coyuntura financiera. Tan crítica llegó a ser la situación que para marzo de 1890, la tesorería nacional, el Banco Nacional y el Banco de la Provincia de Buenos Aires estaban todos virtualmente en bancarrota.

El 13 de abril, los opositores al régimen de Juárez Celman organizaron una serie de reuniones de protesta en la capital que sembraron la semilla de un amplio movimiento social y político que estaba destinado a destituir al presidente de la República. En junio, el movimiento político naciente de la Unión Cívica Radical —que aglutinaba a algunos sectores de las clases populares, pero que era dirigido por miembros de las clases propietarias— alcanzó tal fuerza que sus portavoces abiertamente declararon

su intención de derrocar a las autoridades ejecutivas corruptas. El 26 de julio estalló la revolución en Buenos Aires, encabezada por varios oficiales del ejército, así como por políticos opositores a Juárez Celman. Los rebeldes, sin embargo, no lograron sacar partido de su superioridad militar inicial y tras varios días de violentos enfrentamientos fueron obligados a rendirse. Poco después, el Congreso Nacional obligó a Juárez Celman a dimitir y lo sustituyó con el vicepresidente Pellegrini, quien formó un gabinete de emergencia que incluía al general Roca como ministro del Interior y al venerable Vicente Fidel López como ministro de Hacienda. Estos cambios aplacaron momentáneamente a las fuerzas de la oposición pero no lograron una paz definitiva.

Tras la dimisión de Juárez Celman, Pellegrini y López se enfrentaron de nuevo con la perspectiva del inminente colapso de los bancos Nacional y Provincial. Pellegrini decidió emitir 60 millones de pesos en letras del tesoro para apuntalar las reservas bancarias, lo cual estabilizó las operaciones financieras durante varios meses, pero en noviembre llegaron las noticias de la quiebra de la casa bancaria Baring Brothers. A instancias del gobernador del Banco de Inglaterra y de Lord Rothschild, el gobierno argentino aceptó transferir 43 millones de pesos en letras en poder del Banco Nacional, para pagar deudas a corto plazo en Europa, la mayor parte de las cuales eran adeudos de Baring. Como resultado se redujeron las reservas de los bancos oficiales argentinos a niveles peligrosamente bajos.

Desde principios de enero de 1891, Pellegrini tuvo noticias de un inminente pánico entre los clientes del Banco de la Provincia de Buenos Aires. Era claro que estaba a punto de desencadenarse el largamente esperado colapso bancario. Finalmente, el 6 de marzo, habiendo sido informados de que las principales instituciones estatales se acercaban al borde de la suspensión de pagos, Pellegrini y López declararon un feriado bancario. Cuatro días más tarde, solicitaron a la comunidad financiera y mercantil de Buenos Aires que secundaran los esfuerzos para salvar a los

bancos públicos suscribiendo un "empréstito patriótico" de 100 millones de pesos. Los capitalistas tomaron 40 millones de pesos de los bonos, pero no fue suficiente. Por consiguiente, el 4 de abril el Banco Nacional Hipotecario suspendió los pagos sobre sus cédulas, y tres días más tarde tanto el Banco Nacional como el de la Provincia anunciaron una moratoria de 90 días sobre todas sus transacciones. A partir de este momento, se hizo manifiesto que el sistema bancario estatal tendría que ser desmantelado. Un amigo y colaborador de Pellegrini, Vicente Casares, quien había dirigido una investigación sobre el estado financiero del Banco Nacional, presentó un descorazonador informe sobre el grado de corrupción imperante en esta institución bancaria. Pellegrini y López no tuvieron otra opción que la de cerrar el Banco Nacional y poco después suspendieron operaciones la mayoría de los bancos estatales provinciales.

Sorprendentemente, y pese al hundimiento del gran sistema bancario estatal, el volcán no estalló. Los bancos privados más fuertes de Buenos Aires y Rosario pudieron superar varias corridas de los depositantes en el mes de junio y gradualmente la situación económica se estabilizó. Para septiembre, el gobierno informó que habría un superávit de exportaciones —el primero en una década— y que la construcción de ferrocarriles había comenzado a recuperarse. Un mes más tarde el Congreso Nacional autorizó la creación de una nueva institución estatal de crédito, el Banco de la Nación (1891), que todavía existe hoy día y sigue siendo el mayor banco argentino.

Aunque cabe afirmar que, en última instancia, la administración de Pellegrini tuvo algún éxito en sus esfuerzos por resolver la crisis, el impacto del colapso financiero no debe subestimarse. La quiebra del sistema bancario argentino (el más avanzado de Latinoamérica en la época) reflejó tres fallos graves por parte de las clases dirigentes argentinas. El primer error puede considerarse un fallo técnico. El crecimiento extremadamente rápido de los bancos estatales se había realizado sin conservar un nivel

razonable de reservas de oro o plata con las cuales respaldar la emisión de papel moneda. Ello no sólo era inflacionario sino, además, altamente peligroso para los bancos. Otro fallo importante —que podría definirse como problema sociopolítico más que técnico— fue la propensión de los políticos nacionales y provinciales a emplear los recursos bancarios para negocios especulativos de todo tipo. Así, los fondos públicos se convirtieron en instrumentos favoritos para la acumulación privada. La tercera y quizá la más importante de las fallas consistía en la excesiva dependencia de los bancos oficiales del endeudamiento externo. Mientras la afluencia de capital extranjero fue superior a la salida, tales prácticas parecían justificadas. Pero para fines de 1889, la falta de confianza en la solidez de los bancos estimuló una fuga de divisas de enormes proporciones. Las instituciones más afectadas fueron los bancos estatales. La tesorería nacional no podía proporcionar los fondos que requerían las instituciones de crédito y obligó a éstas a vender sus reservas de oro para poder pagar a los acreedores extranjeros. Cuando los bancos agotaron sus fuentes de divisas se encontraron frente a la bancarrota.

Para los acreedores europeos, los acontecimientos de aquel año reflejaron hasta qué punto una crisis política y económica en un país latinoamericano podía afectar los mercados financieros de las más poderosas naciones capitalistas. Poco importaba ya que Buenos Aires estuviera a casi 13 000 kilómetros de Londres. El tableteante mensaje telegráfico que anunciaba el estallido de una revolución política y del caos financiero en el Río de la Plata produjo un impacto casi inmediato en las transacciones del Royal Stock Exchange.

EL PÁNICO BARING

En la mañana del sábado 8 de noviembre de 1890, tres de los líderes financieros de la City, Everard Hambro, Lord Revelstoke y William Lidderdale, se reunieron en privado para discutir la

suerte del que probablemente era el más prestigioso banco privado de Londres. Revelstoke (director de la casa Baring) informó a Lidderdale (gobernador del Banco de Inglaterra) que ignoraba si su firma podría seguir operando o "si tendremos que parar". Las implicaciones eran ominosas, pues la bancarrota de Baring Brothers amenazaba desencadenar un pánico financiero y quizá una depresión económica de primera magnitud.

El martes 10, Lidderdale se reunió con Goschen, ministro de Hacienda, para pedir su ayuda. En primer lugar, le solicitó que intentara persuadir a la casa Rothschild para transferir una elevada cantidad de oro del Banco de Francia al Banco de Inglaterra lo más rápidamente posible. En segundo lugar, pidió que se presionara al gobierno argentino para que pagara a Baring sus deudas atrasadas. Para el miércoles, tres millones de libras esterlinas en oro llegaron de París; al mismo tiempo, el Banco de Inglaterra obtuvo otro millón y medio de libras vendiendo bonos del tesoro al agente financiero del gobierno ruso. Aunque se suponía que estas medidas podrían eliminar o, al menos, disminuir el pánico, el volumen de pagarés de Baring que llegaron al Banco de Inglaterra para ser descontados resultó mucho mayor de lo esperado. En consecuencia, Lidderdale no tuvo otra opción que poner en marcha una campaña para unir a toda la comunidad bancaria londinense en una complicada operación de salvamento. Entre el viernes y el sábado logró convencer a los mas prestigiosos de los *merchant banks* —Rothschild, Glyn/Mills, Hambro, Raphael, J.S. Morgan, Antony Gibbs, Smith, Payne and Smith, Brown/Shipley y Robarts—, así como a los principales bancos de depósitos, para reunir recursos por un total de 17 millones de libras en respaldo de Baring. En las semanas siguientes gran parte de los pasivos de la casa bancaria fueron liquidados y para principios de 1891 el mercado británico logró estabilizarse.

Al igual que en crisis anteriores, los analistas financieros europeos se apresuraron a buscar un chivo expiatorio, En este caso, los culpables eran fácilmente identificables. La firma Baring Brothers

había desestabilizado el mundo financiero al comprometerse en una gran variedad de operaciones sudamericanas, dejándose seducir por los políticos argentinos y uruguayos en especulaciones irreflexivas, aunque potencialmente rentables.

Pero, ¿qué parte correspondía a Baring Brothers en el desencadenamiento de la crisis en el Río de la Plata y en Londres? El prestigioso periódico *The South American Journal* defendió a Baring y argumentó que si bien tenía importantes intereses en el Río de la Plata, sus compromisos en otras partes del mundo también eran muy significativas: manejaba una de las cuentas más importantes del gobierno ruso, participaba desde tiempo atrás en la financiación de los mayores ferrocarriles de Canadá, había estado involucrado en la gran reorganización de los monopolios ferroviarios que tuvo lugar a finales de los años 1880 en Estados Unidos, y en Francia estuvo comprometido en la resolución de la gran especulación en cobre que causó el colapso del poderoso banco parisino, el Comptoir d'Escompte, en 1889.

Independientemente de la diversidad de sus compromisos, no hay duda de que en noviembre de 1890 la hoja de balance de Baring indicaba que la firma se había sobrecargado con valores argentinos por un total de unas 5 700 000 libras. En principio, vendiendo estos títulos se podía proceder a liquidar una parte sustancial de los 21 millones de libras de los débitos de Baring. Sin embargo, dadas las tendencias descendientes de las cotizaciones de los bonos argentinos en la Bolsa de Londres desde fines de 1888, no resultaría fácil o siquiera posible obtener compradores para los valores rioplatenses. A su vez, la suspensión de pagos del servicio de la deuda por parte del Banco Nacional en Buenos Aires (unos seis meses antes) había provocado un descenso precipitado del valor de los bonos externos argentinos en los mercados monetarios. Si la casa Baring intentaba vender dichos títulos en la Bolsa de Londres, no sólo sufriría enormes pérdidas, sino que podría debilitar el mercado y precipitar un colapso en gran escala. Así pues resultó imperativo para el conjunto

de la comunidad financiera de Londres sacar a flote al viejo banco al mismo tiempo que actuaba para reestructurar la deuda externa argentina.

A pesar de los rescates, las noticias de la virtual quiebra de la poderosa casa bancaria Baring Brothers sacudieron violentamente al mercado de capitales británico y se desató una corta pero intensa crisis financiera internacional. Como consecuencia, en un año cayeron las cotizaciones de los bonos de los países latinoamericanos un promedio de 25% en el mercado de Londres y aumentaron los riesgos y costos para su emisión durante un periodo prolongado.

LA CRISIS DEL *ENCILHAMENTO* EN BRASIL, 1890-1893

Tradicionalmente se ha considerado el "pánico Baring" como un fenómeno anglo-argentino que arrancó con el pánico bancario de marzo y la revolución política de julio de 1890 en Buenos Aires. Pero debe subrayarse que la crisis financiera de Argentina no fue la única, sino que tuvo réplicas en mercados financieros de otros países. En primer lugar se transmitieron los desequilibrios al mercado financiero de Montevideo, provocando la quiebra del Banco Nacional en el otoño de 1890 y la suspensión de pagos sobre la deuda externa del gobierno en el primer semestre de 1891. Posteriormente, la volatilidad tuvo repercusiones más amplias, incluyendo no sólo su transmisión al mayor mercado financiero de Londres, sino también efectos importantes en Río de Janeiro, Santiago de Chile, Lisboa y Madrid. Se trataba, en efecto, de un conjunto de crisis financieras en varios "mercados emergentes" con orígenes diversos que luego se entrelazaron.

La historiadora financiera Gail Triner ha demostrado que existen elementos para considerar que se produjo un contagio financiero a partir del pánico Baring que afectó a los mercados brasileños. Las raíces de la inestabilidad financiera en Brasil te-

nían, en principio, un origen doméstico, ya que en noviembre de 1889 se había producido el tránsito del gobierno imperial a la República federal y, luego en diciembre, el abandono del patrón oro. Lógicamente, ello produjo una caída del valor de la moneda brasileña y en las cotizaciones de los bonos externos del gobierno. Para fines de octubre de 1890, ambas variables habían mejorado sustancialmente pero al recibirse un mes más tarde las noticias por cable telegráfico submarino de la virtual quiebra de Baring Brothers, se produjo un nuevo derrumbe del valor de la moneda brasileña, el mil-reis, que cayó casi 40% en su valor frente a la libra esterlina en apenas un año y medio.

Por otra parte, desde fines de 1890 aumentó la volatilidad bursátil en Río de Janeiro que eventualmente desembocaría en el colapso de la gran especulación conocida como el "*encilhamento*". Pronto se encendieron las señales de problemas severos en el sector bancario brasileiro. Para contrarrestarlos, el 7 de diciembre de 1890 se fusionaron dos grandes bancos, el Banco dos Estados Unidos do Brasil y el Banco Nacional en un nuevo gigante llamado el Banco da República. Aun así, el mercado no logró estabilizarse, y a lo largo de 1891 se acentuó el desequilibrio financiero contribuyendo, finalmente, al golpe militar de noviembre de 1891. El nuevo régimen intentó evitar un colapso general al aplicar estrictas medidas fiscales y monetarias; al mismo tiempo, impulsó una todavía mayor concentración bancaria al fusionar el Banco do Brasil con el recientemente creado Banco da República.

De acuerdo con Gail Triner, después de 1890 el gobierno y los bancos brasileños tuvieron dificultades en acceder los mercados financieros internacionales. El tipo de cambio empeoró al igual que la prima de riesgo sobre los bonos externos de Brasil, con el resultado de que disminuyeron los flujos de capitales al país. La contracción de los mercados domésticos y las numerosas quiebras bancarias en 1891 marcaron el fin de una época de auge económico, y los niveles de vida descendieron en los años si-

guientes. En este sentido, debe remarcarse la simultaneidad de los colapsos en Argentina, Uruguay y Brasil, y precisamente por ello el análisis del contagio financiero seguirá llamando la atención de historiadores y economistas interesados en esta temprana crisis.

RENEGOCIACIÓN DE LAS DEUDAS EXTERNAS, 1891-1896

Para aliviar los problemas financieros que enfrentaban los gobiernos endeudados y para impedir la ruptura con los mercados internacionales, resultó imprescindible renegociar las deudas externas tras el estallido de las crisis. Nada extrañamente, fue Uruguay el primer país en intentarlo y en lograr una solución. Recordemos que el primer contagio de la crisis argentina se produjo en Montevideo y se concretó en julio de 1890 cuando suspendió pagos el Banco Nacional e hizo tambalear a los demás empresas bancarias provocando el pánico en la Bolsa de Montevideo.

Al poco tiempo de sufrir el impacto del colapso financiero, tanto el gobierno como el conjunto de las casas mercantiles y bancarias de la capital uruguaya reaccionaron y pusieron en marcha un plan de emergencia con objeto de estabilizar el mercado interno y renovar el crédito internacional del país. De no hacerlo, se corría el riesgo de que se hundiera la mayor parte de las empresas en Montevideo y con ello tanto el gobierno como la economía de este pequeño país irían a la bancarrota. En realidad, las primeras quiebras bancarias contribuyeron a facilitar el plan de recuperación, ya que permitieron el retiro de una masa importante de papel moneda (que no tenía respaldo en metálico), la cual había generado incertidumbre y tendencias inflacionarias. Los comerciantes locales eran tradicionalmente favorables al patrón oro, y por ello eran conocidos como "oristas". Exigieron que se respaldara el papel moneda emitido por los bancos supervivientes y alentaron al gobierno a ratificar un gran

empréstito de consolidación a fines de 1891, el cual permitió incorporar la mayor parte de las deudas públicas en una operación de conversión. Ello trajo cierto equilibrio al mercado local, aseguró al gobierno que contaría con crédito y tranquilizó a los inversores extranjeros.

Posteriormente, se procedió a la creación del Banco Hipotecario Nacional en 1892, destinado a estabilizar a los precios de las propiedades rurales y urbanas, fuente principal de riqueza del pequeño país, que ya ostentaba altos niveles de vida que se habían puesto en peligro con la crisis. En cambio, fue más lento el establecimiento de una gran institución bancaria que sirviera tanto al gobierno como a las empresas como punto de referencia fundamental: fue apenas en 1896 cuando se creó el Banco de la República del Uruguay, el cual se convirtió en la mayor institución financiera y aún sigue siendo de gran importancia, más de un siglo después de esta crisis.

En el caso de Argentina, la reestructuración de la deuda externa tardó mucho más que en Uruguay: en realidad, transcurrió una década para que pudiera completarse (siendo la más compleja de todas las negociaciones financieras de la historia latinoamericana realizadas hasta esa fecha) y resultó extremadamente onerosa para la sociedad argentina. Condujo a la imposición de impopulares medidas de austeridad, a una reducción impresionante de los salarios reales y a la liquidación de las principales empresas estatales de ferrocarriles que pasaron a manos de banqueros extranjeros.

Como resultado de la crisis financiera doméstica y la simultánea disminución del flujo de capitales desde el exterior, el gobierno argentino inicialmente halló imposible cubrir la totalidad del servicio de la deuda externa. Durante 1890, el balance del comercio exterior produjo un déficit de 41 millones de pesos-oro que, agregados a los 15 millones adeudados en concepto del servicio de la deuda, constituían un déficit en la balanza de pagos que sobrepasaba los 50 millones de pesos. No obstan-

te las graves implicaciones de estas cifras, el presidente Pellegrini insistía en que Argentina no defraudaría a sus acreedores.

Pellegrini envió a Londres a un experimentado tecnócrata financiero, Victorino de la Plaza, para iniciar discusiones con los principales banqueros de la City. El consorcio de banqueros londinenses encargados de supervisar la liquidación de Baring, conocido como el Comité Rothschild, se reunió con De la Plaza el 27 de noviembre de 1890. Se llegó a un acuerdo aconsejando a las autoridades argentinas prestar menos atención a sus propios apuros financieros para poder dedicar mayor energía a resolver los problemas en los que se había visto envuelto Baring Brothers, a partir de la nefasta transacción de la Compañía de Obras Sanitarias de Buenos Aires. A cambio de estas concesiones, la comunidad bancaria londinense aceptaba dar los pasos necesarios para negociar una gran emisión de bonos para cubrir el servicio de la deuda externa argentina. Esto impediría la caída de las cotizaciones de los bonos y protegería tanto a los banqueros como al gobierno. La consolidación de las deudas argentinas, conocida en Londres como el Argentine Funding Agreement, fue, de hecho, una moratoria que relevaba a las autoridades de Buenos Aires de la obligación de hacer la totalidad de pagos del servicio sobre la deuda externa durante un periodo de tres años.

No todos los acreedores del gobierno argentino estaban satisfechos con el préstamo de moratoria. Los banqueros alemanes y franceses, en particular, criticaron la forma como habían sido conducidas las negociaciones con De la Plaza. Tendían a ser más exigentes que sus colegas británicos, argumentando que una tregua de seis meses sería suficiente para que la economía argentina se recuperase. A partir de entonces esperaban que el ministro de Finanzas, López, pudiera reunir los fondos requeridos para renovar los pagos de los intereses. Por otra parte, los banqueros alemanes sentían que no habían sido tratados equitativamente por los bancos londinenses encargados de las negociaciones.

Cuadro 6.1. Renegociaciones de la deuda externa argentina, 1890-1906

Año	*Categoría y valor de la deuda renegociada*	*Bonos nuevos emitidos (£)*	*Banqueros*
1891	Bonos del gobierno nacional (£40 500 000)	5 060 000	J.S. Morgan
1893	Bonos de 14 empréstitos del gobierno nacional (£44 100 000)	Ninguno[a]	Baring Brothers
1896	Garantías de ferrocarriles[b]	10 422 626	Baring Brothers
1896-1899	Bonos provinciales (£22 000 000)	17 778 813	Bancos de Londres y París[c]
1897	Bonos del municipio de Buenos Aires (£1 221 400)	1 527 778	Baring Brothers

[a] Los bonos viejos siguieron siendo válidos y recibieron las mismas tasas de interés y pagos del fondo de amortización después de 1899, de acuerdo con lo contratado originalmente.
[b] Las garantías de ferrocarriles eran subsidios gubernamentales a compañías privadas, la mayoría de propiedad británica. Las compañías exigían el pago de los subsidios impagados desde 1890 y demandaban una suma global adicional en bonos para la cancelación de las garantías.
[c] Bancos de Londres y París, así como alemanes y holandeses, estuvieron involucrados en la emisión original de bonos provinciales y en las renegociaciones.
FUENTE: José B. Peña, *Deuda argentina, recopilación de leyes, decretos, resoluciones, notas y contratos*, Buenos Aires, 1907, 2 vols.

En octubre de 1892, Luis Sáenz Peña sustituyó a Pellegrini como presidente, y un nuevo ministro de Hacienda, Juan José Romero, quedó encargado de las negociaciones con los acreedores extranjeros. Romero envió a otro agente financiero a Europa para cancelar el empréstito anterior y negociar un nuevo acuerdo con los banqueros. A mediados de 1893 se hizo público un nuevo arreglo de moratoria conocido como el Acuerdo Romero por el cual los pagos sobre el fondo de amortización de la deuda externa fueron suspendidos durante una década, al tiempo que los pagos de intereses sobre 14 empréstitos fueron reducidos sustancialmente durante un periodo de cinco años. Después de esa fecha se reanudarían los pagos de intereses en su totalidad.

Si bien el acuerdo de 1893 representó un alivio importante para la tesorería argentina, la fuga de capitales de Buenos Aires a Europa prosiguió ininterrumpidamente. Al mismo tiempo, el

servicio de la deuda y las remisiones de dividendos de las compañías extranjeras alcanzaron un total aproximado de 160 millones de pesos-oro entre 1891 y 1900. Esta suma representaba más de 80% de los excedentes comerciales acumulados durante esa década. Como resultado, en este periodo Argentina se convirtió en un exportador de capital, en marcado contraste con su condición de gran importador de capital durante los años de 1880.

A pesar de los cuantiosos pagos remitidos desde Buenos Aires, la deuda externa no disminuyó. De hecho, entre 1891 y 1900 aumentó de 204 millones a 389 millones de pesos-oro. Este impresionante aumento no provino de préstamos nuevos sino más bien de una serie de reconversiones de deudas anteriores. Más concretamente, el gobierno argentino asumió la responsabilidad por la totalidad de los empréstitos externos de los gobiernos provinciales y de los municipios. El método empleado para convertir y consolidar esas deudas consistía en proporcionar bonos nacionales a los acreedores extranjeros a cambio de los antiguos bonos provinciales y municipales.

Como contrapartida, a partir de 1890, la tendencia hacia la centralización política y financiera en la capital de la nación ganó fuerza, estableciendo un curso que iría acentuándose progresivamente durante el siglo XX. Quizá la prueba más fehaciente de esta tendencia fue el desmantelamiento de casi todos los bancos estatales provinciales y del viejo Banco Nacional, en quiebra, siendo reemplazado por el nuevo Banco de la Nación que habría de dominar todo el sistema bancario durante décadas.

LA CONVERSIÓN DE DEUDAS Y LA ADOPCIÓN DEL PATRÓN ORO, 1898-1905

Durante la década de 1890-1900, los banqueros europeos se mostraron reacios a extender nuevos préstamos a los gobiernos de la región, temiendo sufrir la misma suerte que Baring. De he-

cho, no sería sino hasta comienzos del siglo XX que las corrientes de capitales externos a América Latina se reanudarían en gran escala. Esto ha sido atribuido por investigadores destacados, como Michael Bordo, a la adopción del patrón oro por la mayoría de los países latinoamericanos, que se fueron incorporando a la nueva arquitectura monetaria de la época de la primera globalización.

Sin duda, hacia fines del siglo XIX ya había conciencia entre sectores clave de las élites financieras y políticas de los países latinoamericanos de las posibles ventajas del patrón oro. El impacto negativo de las crisis financieras de 1890-1892 había demostrado los peligros de no contar con altas reservas metálicas en relación con la emisión de papel moneda por los bancos. Pero también era evidente que no se podía separar el manejo de la política monetaria y bancaria de la gestión de la deuda pública. La literatura de los expertos monetarios de la época —como Eduardo Acevedo en Uruguay, José Terry y el propio Carlos Pellegrini en Argentina, Guillermo Subercassaux en Chile, J. Pandía Calógeras y J.P. Wileman en Brasil, José Payán en Perú o Joaquín Casasús en México —es revelador: en este sentido, debe recordarse que esa generación de escritores económicos y funcionarios no sólo sentó las bases del nuevo pensamiento sobre moneda y banca en Latinoamérica sino también sobre las finanzas públicas.

Estos expertos, y muchos actores adicionales, coincidieron en que era necesario comenzar por consolidar las deudas estatales, tanto externas como internas, ya que no podía esperarse que se volviera a despertar el interés de los banqueros e inversores internacionales en la compra de bonos latinoamericanos si no había confianza tanto en el manejo de las deudas públicas como en la gestión monetaria. De ahí que, a fines del siglo XIX, el primer paso para anticipar la adopción del patrón oro fue la conversión de las deudas de los gobiernos en operaciones financieras de gran envergadura, acompañada con mucha propaganda internacional.

En Argentina se abrazó el patron oro en octubre de 1899, tras la renegociación final de la larga lista de deudas externas sobre las que se habían suspendido pagos desde 1891. En Brasil, la conversión de deudas se produjo con base en el gran empréstito conocido en Londres como el Brazilian Funding Loan en 1898, el cual fue negociado personalmente entre la casa Rothschild y el presidente Manuel de Campos Sales, quien viajó a la capital británica en mayo de ese año. En México, la consolidación de las deudas se alcanzó por medio de otro gran empréstito de conversión, negociado en 1899 por el ministro de Hacienda, José Yves Limantour, con la casa Bleichroder de Berlín y con varias grandes firmas bancarias de París y Londres. En todos estos casos, la condición *sine qua non* era que los bonos externos fueran pagaderos en oro, o su equivalente en libras esterlinas, francos o marcos, todos los cuales estaban atados al patrón oro.

Por ende, la adopción del patrón oro en varios países de la región entre 1899 y 1905 procedió de complejas decisiones de política económica y monetaria, y su manejo fue encargado a entidades no bancarias, en la forma de comisiones monetarias oficiales. En Argentina estas funciones las cumplió la Caja de Conversión desde 1899; en Brasil, la Caixa de Conversão desde 1906; en México, la Comisión de Cambios y Moneda, desde 1905.

En Argentina, la Caja de Conversión se convirtió en la autoridad monetaria encargada de la emisión de papel moneda a principios del nuevo siglo, acumulando una reserva en oro que garantizaba la convertibilidad del papel por oro para todos los posibles demandantes: banqueros que deseaban remitir fondos al exterior; empresas extranjeras que necesitaban enviar dividendos a Europa; comerciantes importadores que necesitaban pagar sus compras en divisas fuertes, y trabajadores inmigrantes que deseaban remitir parte de sus ganancias en oro para ayudar a sus familias en sus países de origen. A su vez, el Banco de la Nación de Argentina aseguraba un manejo estable de las operaciones bancarias por ser la institución dominante dentro del sis-

tema bancario doméstico y por mantener reservas en metálico muy altas en relación con sus depósitos y demás pasivos.

En el caso de Brasil, se adoptó un esquema monetario y bancario similar, apoyado en la reforma monetaria de 1905 que permitió la adopción del patrón oro, la creación de la Caixa de Conversão en 1906 y la reorganización del Banco do Brasil en el mismo año. La Caixa se encargó de todas las transacciones en moneda extranjera hasta 1914, cuando el estallido de la primera Guerra Mundial, obligó de nuevo a suspender el patrón oro. Al mismo tiempo, a partir de 1906 el Banco do Brasil gestionaba tanto el manejo de las cuentas del gobierno como una gran parte de las actividades bancarias, merced a su amplia red de sucursales en Río de Janeiro y en el resto del inmenso país.

En México, entre 1905 y 1914, el funcionamiento del patrón oro dependió de la Comisión de Cambios y Moneda que estaba a cargo de un nuevo organismo denominado "Fondo para la regulación de la circulación monetaria", que fue establecido para asegurar la estabilidad en los cambios de moneda extranjera, siendo ratificado en el paquete de leyes monetarias del año 1905. Pero, como en el caso de Argentina y Brasil, también era fundamental el papel de un gran banco, en este caso el Banco Nacional de México, que manejaba las cuentas del gobierno y gestionaba su deuda externa. Este sistema resultó eficiente y permitió que el gobierno manejara sus finanzas con equilibrio y con fuertes ahorros. En 1911, poco después del comienzo de la Revolución mexicana, y al inicio de la presidencia de Francisco Madero, el gobierno mexicano contaba con reservas por la muy considerable suma de 63 millones de pesos, de los cuales 18% estaban depositados en bancos europeos en los que el gobierno mantenía cuentas, 23% en las cuentas del gobierno en el Banco Nacional de México, 30% en manos de la Comisión de Cambios y Moneda, 20% en el tesoro nacional y el 9% restante en las cajas fuertes de varios departamentos gubernamentales.

LA "EDAD DE ORO" DE LOS FLUJOS INTERNACIONALES DE CAPITALES, 1900-1914

La adopción casi simultánea del patrón oro en buen número de países latinoamericanos sin duda contribuyó a impulsar la gran ola de inversiones y préstamos que llegó a la región, especialmente entre 1905 y 1914. El volumen de inversiones directas extranjeras en estos años superó los préstamos por primera vez en la historia y contribuyó a una gran expansión de los ferrocarriles, puertos, tranvías, tempranas empresas eléctricas, compañías de tierras y bancos en la mayoría de los países latinoamericanos. Al mismo tiempo, los gobiernos disfrutaron de mayor libertad para buscar capitales a bajas tasas de interés y tuvieron más posibilidades de colocar sus bonos en diversos mercados de capitales. Para 1914 los países latinoamericanos habían acumulado deudas externas públicas por valor de unos 500 millones de libras esterlinas (2 000 millones de dólares). La mitad de esta suma provenía de préstamos concedidos durante el siglo XIX, que todavía se estaban pagando, pero la otra mitad había sido contratada más recientemente en medio de la fiebre financiera de principios de siglo.

Hacia 1914 en Brasil, de acuerdo con las estimaciones de la investigadora María Barbara Levy, la deuda externa en circulación alcanzaba 104 millones de libras esterlinas (aproximadamente 500 millones de dólares). En Argentina en el mismo año, de acuerdo con el Corporation of Foreign Bondholders, la deuda externa pública se situaba en 75 millones de libras esterlinas, pero había que agregar otros 34 millones de libras en deudas provinciales y municipales, así como 48 millones de libras esterlinas en cédulas del Banco Hipotecario Nacional que circulaban en Europa. Al mismo tiempo, en México, las estimaciones de la misma agencia británica, calculaban la deuda externa en 36 millones de libras esterlinas, pero hay que tener en cuenta que esta cifra no incluía otra cantidad equivalente de bonos emitidos en Estados Unidos.

Por su parte, los países medianos y más pequeños de Latinoamérica contaban con deudas mucho más modestas. En 1914 la deuda externa de Colombia, por ejemplo, no rebasaba los cuatro millones de libras esterlinas; Venezuela tenía una deuda externa de 4.1 millones de libras, mientras que la de Costa Rica era de 3.3 millones, la de Ecuador de tres millones, la de Guatemala de 2.3 millones y la de Nicaragua de 1.1 millones de libras esterlinas.

En cambio, dos países pequeños, Uruguay y Honduras, contaban con las deudas externas mayores en términos per cápita de toda la región. En 1914, Uruguay ostentaba una deuda externa consolidada de 25 millones de libras esterlinas pero se pagaba con gran regularidad. En cambio, la deuda externa de Honduras, uno de los países más pequeños y pobres del hemisferio, también alcanzaba la increíble cifra de 24 millones de libras esterlinas, lo que se debía a la capitalización de intereses desde 1873, cuando había suspendido pagos; nunca había podido reiniciar el servicio de sus deudas y, por lo tanto, seguía en moratoria.

El nuevo auge crediticio y de inversiones extranjeras (1904-1914) marcó el apogeo de la influencia y el poder de los bancos europeos en Latinoamérica. Si bien los bancos londinenses siguieron teniendo un papel dominante —los Rothschild continuaron siendo banqueros oficiales de Brasil y Chile, los Baring de Argentina y Uruguay— se enfrentaban a rivales que amenazaban con quebrantar el predominio financiero británico en Latinoamérica.

En México, por ejemplo, los banqueros alemanes tomaron el control de los empréstitos internacionales del gobierno desde 1888, aunque se vieron obligados a compartir este lucrativo negocio con financieros norteamericanos y franceses. Los bancos de Berlín se mostraron igualmente activos en la promoción de préstamos para Chile y Argentina, trabajando en estrecha vinculación con grandes firmas industriales alemanas que deseaban utilizar los créditos para estimular sus exportaciones.

Los bancos franceses también adoptaron políticas expansionistas, utilizando los excedentes de capital acumulados en la Bolsa de París en esos años para incrementar sus inversiones en el extranjero. En Brasil y Argentina, por ejemplo, los bancos franceses asumieron un papel especialmente activo desde principios de siglo. Firmas poderosas, como el Crédit Mobilier y el Banque de Paris et des Pays Bas, negociaron numerosos empréstitos para los gobiernos nacionales y provinciales de Argentina y Brasil y se interesaron en una amplia gama de empresas, entre otras, las obras del puerro de Rosario, ferrocarriles en Santa Fe y Buenos Aires, como han mostrado los estudios del historiador Andrés Regalsky, uno de los pioneros en el estudio de las inversiones y préstamos franceses en la región.

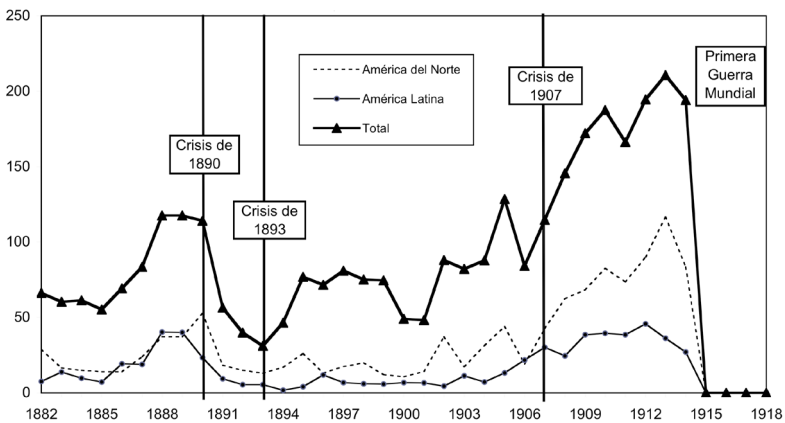
Los bancos norteamericanos fueron más lentos que sus homólogos europeos en trasladarse al sur del Río Bravo, pero ya para 1910 eran partícipes de algunos consorcios financieros internacionales que se dedicaban a proporcionar préstamos a los gobiernos de Argentina, México y Cuba. Las más poderosas firmas bancarias neoyorquinas, como J.P. Morgan & Company y National City Bank, se percataban de las posibilidades de extender sus negocios en América Latina pero, en general, no se animaban a dar el primer paso. Por ello, fue habitual que en la mayoría de las emisiones de grandes empréstitos latinoamericanos tendieran a ceder la dirección de los consorcios bancarios a sus colegas europeos. Ello se debía no sólo al hecho de que reconocieran que sus socios del Viejo Mundo tenían más experiencia en este campo, sino además a la reticencia del típico inversor norteamericano a arriesgar sus dineros en la compra de bonos de gobiernos extranjeros.

La creciente rivalidad entre diversas casas bancarias por obtener el control de los empréstitos latinoamericanos fue una característica típica del "imperialismo clásico" de la época que precedió a la primera Guerra Mundial. Pero los préstamos no eran los únicos móviles de la competición. Aún más importantes fueron las disputas por el control de los recursos naturales de Latino-

américa. Durante esta época, empresas británicas, francesas, alemanas y norteamericanas, algunas de ellas predecesoras de las modernas corporaciones multinacionales, invirtieron un volumen de capital sin precedentes en ferrocarriles, tranvías, minas y compañías agrícolas en todos los países del subcontinente. La rivalidad entre los grupos financieros de las potencias imperiales estimuló así un enorme auge especulativo en bonos y acciones latinoamericanas que no amainó hasta 1914.

El estallido del la guerra en Europa provocó la súbita suspensión de las exportaciones de capital y amenazó con dislocar las estructuras financieras de todas las economías latinoamericanas. Pero a pesar de la ruptura del comercio y el crédito internacionales, los gobiernos de la mayoría de las naciones de la región continuaron realizando pagos regulares sobre sus deudas externas. Por primera vez en la historia de América Latina, un gran auge de préstamos extranjeros no fue seguido por suspensiones de pagos.

Gráfica 6.1. Exportaciones de capitales de Gran Bretaña, 1882-1918 (millones de libras esterlinas)



NOTA: América del Norte se refiere a Estados Unidos y Canadá. América Latina se refiere a México. Centroamérica, el Cribe y Sudamérica. Total incluye las exportaciones de capitales británicos a América del Norte, América Latina, Europa, Asia y otras regiones.
FUENTE: Irving Stone, *The Global Export of Capital from Great Britain, 1865-1914: A Statistical Survey*.

7
LA DIPLOMACIA DEL DÓLAR Y LOS PRÉSTAMOS DE 1914-1929

El impacto de la primera Guerra Mundial (1914-1918) en las economías latinoamericanas fue contradictorio. Al principio, el comercio transatlántico se interrumpió, pero posteriormente los flujos mercantiles se renovaron y durante varios años los países latinoamericanos experimentaron un extraordinario incremento de sus ingresos por concepto de exportaciones. De ahí que, por primera vez en la historia de América Latina, se rompiera el habitual ciclo de auge de préstamos extranjeros seguido por crisis y suspensiones de pagos. Se mantuvo el servicio de las deudas (salvo en el caso de México), por lo que durante la guerra Latinoamérica pasó de ser importador de capitales a ser exportador neto de capitales.

Algunas explicaciones tradicionales de la solvencia de los gobiernos latinoamericanos ponen el acento en el papel de los bancos de Estados Unidos, los cuales, se afirma, sustituyeron a las instituciones financieras europeas como principales proveedoras de crédito. Dicho punto de vista, sin embargo, es equívoco. En primer lugar hay que tener en cuenta que durante 1914-1918 la mayoría de los estados latinoamericanos pudieron arreglárselas casi sin ayuda financiera externa. Los bancos de Nueva York proporcionaron algunos créditos comerciales a corto plazo, pero fueron de alcance limitado. En los años inmediatamente siguientes a la guerra (1918-1920) se produjo un incremento de las inversiones directas de Estados Unidos en varios países de la región, sobre todo en Cuba, México y Chile, pero aún no hubo préstamos a largo plazo para los gobiernos de dichos países.

La situación cambiaría a raíz de la crisis comercial mundial de 1921. El violento e inesperado colapso de los precios de los principales productos de exportación provocó una fuerte turbulencia financiera en la región y convenció a los gobiernos latinoamericanos de la necesidad de un acercamiento con los bancos norteamericanos para explorar la posibilidad de emitir empréstitos a largo plazo en la Bolsa de Nueva York. No obstante la oposición inicial de las autoridades de Washington a los préstamos externos y la actitud todavía poco favorable de los inversionistas norteamericanos respecto a los bonos soberanos externos, lo cierto es que unas cuantas y selectas firmas bancarias neoyorquinas dieron los primeros pasos para aclimatar el mercado a los títulos latinoamericanos. El éxito fue notable y las emisiones aumentaron rápidamente, alcanzando su punto más elevado durante 1925-1928, cuando los banqueros estadounidenses vendieron más de 1 500 millones de dólares en bonos latinoamericanos. Este fenómeno fue calificado en la prensa como la "danza de los millones", término que se utilizó en particular para caracterizar la fiebre financiera en Cuba y Colombia, pero además ilustraba el alcance de las relaciones financieras cada vez más estrechas que ahora vinculaban los mercados financieros de La Habana, Bogotá, Buenos Aires y Río de Janeiro a la colosal máquina de dinero de Wall Street.

El repentino triunfo de la ofensiva financiera norteamericana provocó el asombro de los contemporáneos y dio origen a una abundante literatura periodística y académica que bautizó los años de 1920 como "la era de la diplomacia del dólar". Esta expresión pretendía señalar el advenimiento de la mayoría de edad de Estados Unidos como potencia económica preeminente en Latinoamérica. El predominio político y económico de Estados Unidos era ya palpable en varios países pequeños del Caribe y de Centroamérica, pero la situación era más compleja en las naciones mayores de Sudamérica.

En este capítulo pretendemos demostrar que la transferencia del control sobre la finanzas latinoamericanas de los centros banca-

rios europeos a los estadounidenses no fue tan inequívoco como se ha supuesto tradicionalmente. Por otra parte, debe tenerse en cuenta que si bien los banqueros norteamericanos fueron protagonistas principales del gran auge crediticio de los años veinte, no actuaron solos. Los políticos latinoamericanos fueron los principales promotores del nuevo auge de los empréstitos en este periodo. El análisis de las finanzas de Brasil (el prestatario más pródigo de la década) muestra que las autoridades de Río de Janeiro y São Paulo fueron responsables de la formulación y realización de una política crediticia bastante independiente, ya que durante el apogeo de los préstamos externos conservaron importantes vínculos con influyentes firmas bancarias europeas. Los banqueros de Nueva York tendían a dominar, pero no llegaron a monopolizar las transacciones.

Muy distinta era la situación en las repúblicas menores como Haití, Santo Domingo, Nicaragua y Cuba, donde poderosos grupos financieros de Estados Unidos impusieron un férreo control sobre las políticas fiscales, monetarias y crediticias de cada una de estas naciones. Ello se logró mediante el uso directo de la fuerza militar y mediante las presiones ejercidas por el Departamento de Estado. La "diplomacia del dólar" equivalía en estos casos a una simbiosis de colonialismo financiero y militar. En resumen, la experiencia de los países pequeños fue trágica y muy distinta a la experimentada por las grandes naciones de Latinoamérica en esta época. Pero antes de entrar al examen de las diversas características del auge crediticio del decenio de 1920, regresemos brevemente a 1914.

LAS DEUDAS LATINOAMERICANAS Y LA GUERRA EUROPEA

A partir de la crisis financiera internacional que estalló en agosto de 1914, al iniciarse la primera Guerra Mundial, y que llevó al cierre de todas las bolsas en el mundo, se produjo una fuerte

contracción del crédito que afectó el comercio internacional. Durante unos ocho meses tanto las exportaciones como las importaciones latinoamericanas disminuyeron abruptamente, provocando quiebras mercantiles y pánicos bancarios en numerosas repúblicas de la región. A su vez, el descenso del comercio condujo a grandes déficits públicos debido a que virtualmente todos los gobiernos dependían de los derechos arancelarios como fuente principal de los ingresos públicos. La vieja solución de solicitar préstamos-puente a los banqueros europeos para permitir un alivio temporal no resultaba factible en aquel momento, ya que los bancos extranjeros estaban absortos en los asuntos de las finanzas de guerra. Solamente Brasil —debido a su especial relación con la casa Rothschild— logró obtener un importante préstamo de refinanciamiento a fines de 1914. En cambio, los demás estados latinoamericanos se vieron obligados a buscar distintas soluciones para sus problemas financieros.

Durante los años del conflicto, los ministros de finanzas latinoamericanos se enfrentaron con dos problemas fundamentales que estaban relacionados: el mantenimiento de pagos regulares sobre la deuda externa y el financiamiento del déficit público. En realidad, fue sobre todo el enorme peso del servicio de las deudas externas lo que llevó al aumento de los déficits gubernamentales. El volumen de fondos requerido para satisfacer a los acreedores extranjeros era importante ya que el total de las deudas públicas externas de la región sumaban en total unos dos mil millones de dólares. Para cubrir los pagos de intereses y la amortización, la única solución consistía en lograr un mejoramiento en la situación de la balanza de pagos. Tal mejoría se hizo sentir desde mediados de 1915. Como resultado del auge de las exportaciones durante la guerra y la baja de las importaciones, los países latinoamericanos pudieron acumular importantes reservas de oro y divisas fuertes que les permitieron realizar el servicio de las deudas externas sobre una base regular. No obstante, todos los gobiernos enfrentaron crecientes déficits debido a gastos cre-

cientes que se combinaron con una disminución de los ingresos de los impuestos a la importación. Para enfrentar este dilema común al conjunto de países latinoamericanos, cada gobierno adoptó una solución propia.

El caso de Argentina es ilustrativo de la adopción de políticas fiscales, monetarias y financieras conservadoras. Las autoridades argentinas estaban empeñadas en satisfacer a sus acreedores extranjeros. Según los cálculos del gran economista contemporáneo Alejandro Bunge, el servicio de la deuda pública absorbió un asombroso 45% de los ingresos del gobierno durante los años de la guerra. Esto se logró, en parte, recurriendo a créditos a corto plazo concedidos por banqueros de Londres y Nueva York durante 1914-1916, aunado a un aumento de 500 millones de pesos en la deuda interna y a la contratación por el gobierno de préstamos con bancos locales. Entretanto, los ingresos aduaneros disminuyeron en aproximadamente 30% entre 1914 y 1918. Las autoridades financieras argentinas respondieron elevando los impuestos sobre el consumo, pero el Estado tuvo que reducir sus inversiones en obras públicas, educación y salud pública. Dichas políticas permitieron al tesoro conservar y aumentar sus reservas de oro, pero no impulsaron el crecimiento económico. Al contrario, la mayoría de las empresas privadas tuvieron que constreñir sus inversiones porque el Estado absorbía el grueso del crédito bancario.

Las prácticas monetarias y financieras más flexibles y heterodoxas adoptadas por Brasil contrastaban con las de Argentina. Para empezar, el gobierno brasileño suspendió los pagos de amortización de la mayor parte de su deuda externa entre 1914 y 1920. Los pagos por intereses continuaron efectuándose y llegaron a representar cerca de 25% de los gastos totales del gobierno, pero las autoridades financieras de Río de Janeiro se sentían menos obligadas a cumplir con las exigencias de los banqueros extranjeros que sus colegas de Buenos Aires. Tenían menos confianza en las virtudes del patrón oro y del mantenimiento de una po-

lítica monetaria estricta. Por el contrario, para hacer frente al creciente déficit, que era consecuencia de la disminución de los derechos de aduanas, los funcionarios brasileños triplicaron la emisión de papel moneda durante los años 1914-1918. Curiosamente, ello no afectó las tasas de cambio, ya que el valor de la moneda brasileña permaneció estable. Más aún, esta flexible estrategia monetaria sirvió para estimular la economía, permitiendo un considerable volumen de inversiones públicas, incitando a los bancos locales a adoptar políticas crediticias expansivas.

El gobierno chileno se encontraba en una situación más ventajosa que la de Brasil o Argentina, ya que el gobierno contaba con los impuestos a la exportación del salitre para el grueso de sus rentas. El auge de las exportaciones de nitratos (de gran demanda durante la guerra de 1914-1918) proporcionó al gobierno fondos suficientes para cubrir sus gastos sin aumentar ni la deuda publica ni la emisión de papel moneda. De hecho, los excedentes por concepto de exportaciones permitieron una reducción del valor de la deuda externa en 12% durante los años del conflicto, atenuando el grado de dependencia financiera del exterior.

La situación económica en la mayoría de las demás naciones latinoamericanas era menos favorable. Sin duda, las condiciones más adversas eran las que enfrentaba México, inmerso en una revolución y amenazado por la intervención de fuerzas militares norteamericanas. El gobierno mexicano había seguido pagando su deuda externa hasta 1913, e incluso pudo contratar un nuevo empréstito en Europa ese mismo año. Posteriormente, sin embargo, las luchas revolucionarias se intensificaron y el servicio de la deuda fue suspendido. En 1914 varios batallones de *marines* estadounidenses ocuparon el puerto de Veracruz con el propósito de proteger las propiedades de compañías petroleras norteamericanas. Aprovechando esta circunstancia, los banqueros extranjeros pidieron protección para sus préstamos, pero difícilmente podían esperar obtener dinero de una nación envuelta en un proceso revolucionario de una magnitud sin precedentes en el hemisferio.

LA TARDÍA OFENSIVA FINANCIERA DE LA BANCA NORTEAMERICANA

Para Estados Unidos, la guerra sin duda ofreció una oportunidad para extender su influencia al sur del Río Bravo pero, salvo en el caso de México, la política del garrote —el intervencionismo militar por parte de Washington— no fue dirigida contra los estados mayores y más fuertes de América Latina, donde los banqueros europeos ya tenían fuertes posiciones, sino en contra de repúblicas más pequeñas y débiles. La imposición del control norteamericano sobre Cuba y Puerto Rico, desde principios de siglo, fue seguida por la intervención en Panamá en 1905 y a partir de 1915 en Santo Domingo, Haití y Nicaragua. En cada uno de esos casos, los banqueros de Nueva York actuaron en estrecho concierto con los *marines*.

En Santo Domingo la casa bancaria neoyorquina Kuhn-Loeb se había encargado de la emisión de un empréstito por valor de 20 millones de dólares, pero la creciente inestabilidad política en la isla indujo a los banqueros a solicitar la intervención militar directa. En 1916 los *marines* desembarcaron en la capital, iniciando una ocupación destinada a prolongarse hasta 1924. En Haití tuvo un papel similar el National City Bank, que reclamaba el control sobre las aduanas portuarias. Cuando el gobierno haitiano rehusó aceptar estas demandas, en 1915 los *marines* desembarcaron y ocuparon el país. Ello permitió a los financieros norteamericanos tomar el control del Banque Nationale d'Haïti, así como de la principal empresa de ferrocarriles y varias compañías azucareras. Mientras tanto, en Nicaragua, otro consorcio de banqueros, encabezado por las firmas Brown Brothers y J.W. Seligman, tomó las riendas de las finanzas del gobierno en 1915, al tiempo que tropas estadounidenses establecían un régimen neocolonial que había de regir los destinos de la pequeña nación centroamericana durante más de un decenio.

En resumidas cuentas, la coyuntura de la guerra europea permitió a Estados Unidos consolidar su control sobre varios países pequeños pero estratégicamente situados en el Caribe y Centroamérica. Sin embargo, ello no implicaba que lograran realizar una penetración tan contundente en el resto del subcontinente. Por el contrario, el tipo de política imperial que resultaba efectiva en las repúblicas bananeras no podía aplicarse con éxito en las naciones mayores de Sudamérica. Ello se debía no sólo al hecho de que estados como Brasil, Argentina y Chile tenían ejércitos relativamente importantes, sino además a la circunstancia de contar con el respaldo de importantes grupos económicos europeos. Pocos financieros norteamericanos estaban dispuestos a enfrascarse en una batalla abierta con las poderosas corporaciones británicas y francesas con intereses en esos países.

La única gran firma financiera neoyorquina que desafió a los europeos en Sudamérica fue el National City Bank. Desde 1914 comenzó a abrir sucursales en Argentina, Chile y otros países, y al mismo tiempo promovió la formación de un gran consorcio de compañías industriales norteamericanas interesadas en el comercio sudamericano. Aunque el National City Bank propició la expansión de los créditos comerciales para compañías privadas, no concedió ningún préstamo a largo plazo a gobiernos latinoamericanos durante el periodo 1914-1920. La razón de esta política no es difícil de explicar. En primer lugar, y con sólo una o dos excepciones, los gobiernos latinoamericanos no solicitaron empréstitos en esos años. En segundo término, durante la guerra mundial había poco capital disponible en Estados Unidos para préstamos a Latinoamérica. La mayor parte de los fondos disponibles fueron absorbidos por la industria nacional (que experimentó una gran expansión) y por los gobiernos europeos aliados. Por otra parte, los bancos de inversión más poderosos de Nueva York, como J.P. Morgan, se opusieron a la emisión de bonos latinoamericanos, considerándolos una prerrogativa tradicional de los bancos londinenses.

Paradójicamente fue la crisis internacional de 1920-1921 la que impulsó a los bancos de Nueva York a reformular sus estrategias financieras. La súbita caída del comercio obligó a una reducción del crédito para transacciones mercantiles comerciales, pero ello no significaba que no existieran otras posibilidades de obtener ganancias en Latinoamérica. Mientras el comercio disminuía, el negocio del crédito gubernamental aumentaba, abriendo caminos para una nueva ofensiva financiera iniciada en 1922 y encabezada ahora no sólo por el National City Bank, sino también por otros bancos neoyorquinos.

Fue entonces cuando los dos más poderosos grupos bancarios de Nueva York, Morgan y National City, lograron plasmar una estrategia común, trabajando juntos en la emisión de grandes empréstitos, en especial para los gobiernos de Argentina y Cuba. Al mismo tiempo, otras firmas norteamericanas lucharon por participar en el negocio de los bonos, conquistando cada una de ellas su propia esfera de influencia: Dillon Read, por ejemplo, emitió la mayor parte de los préstamos nacionales para Brasil y Bolivia; J. & W. Seligman se especializaba en bonos peruanos; Kuhn Loeb tenía predilección por los bonos de la Caja de Crédito Hipotecario de Chile; mientras que las firmas Hallgarten y Kissel/Kinnicutt dominaban la venta de títulos del gobierno colombiano. En total, entre 1922 y 1928, la comunidad bancaria norteamericana vendió casi dos mil millones de dólares en bonos latinoamericanos a inversionistas de Estados Unidos. Como resultado, Nueva York comenzó a desplazar a Londres como centro financiero internacional.

Los préstamos, sin embargo, no sirvieron únicamente para facilitar las metas económicas de los banqueros. También lo hicieron para consolidar el poder de dictadores como Augusto Leguía en Perú (1919-1930) y para mantener regímenes neocoloniales en Nicaragua, Santo Domingo, Haití, Honduras y Cuba. Nada extrañamente, la alianza entre banqueros y jefes de Estado autoritarios fue objeto de protestas populares en diversos países, las

cuales se dirigieron en contra de la corrupción que el negocio crediticio estimulaba entre los dirigentes políticos de los estados deudores. Como observaba el agente de la firma bancaria neoyorquina Seligman & Co. en Perú: "El Presidente era un dictador y gastaba cuanto quería. El pueblo no tenía forma de controlar absolutamente nada". Por supuesto, los financieros neoyorquinos podían alegar que también otorgaban créditos a las administraciones más liberales de Brasil, Argentina y Colombia, lo cual era cierto, aunque eso no los absolvía de la responsabilidad de respaldar a regímenes autoritarios y corruptos. En todo caso, las complejas relaciones entabladas por los banqueros extranjeros y las clases dirigentes latinoamericanas revelaban que los empréstitos no eran simplemente operaciones financieras sino también poderosos instrumentos políticos.

LAS POLÍTICAS FINANCIERAS DE LOS GOBIERNOS LATINOAMERICANOS EN LA DÉCADA DE 1920

Entre 1921 y 1930 la mayoría de los gobiernos latinoamericanos se lanzaron a una verdadera orgía de préstamos externos, autorizando la emisión de un total de 50 empréstitos nacionales, 40 provinciales y 25 municipales (véase el cuadro 7.1). El mayor prestatario en estos años fue Brasil, que incrementó su deuda externa en más de 600 millones de dólares. Otros grandes deudores incluían a Argentina, Chile y Colombia, aunque en términos de deuda per cápita los países que asumieron las mayores cargas crediticias fueron Cuba, Bolivia y Uruguay.

Los préstamos negociados con los banqueros neoyorquinos demostraron ser cruciales para el equilibrio de las balanzas de pagos latinoamericanas durante la década de 1920-1930 y para el mantenimiento de los intercambios financieros y comerciales dentro del triángulo formado por Latinoamérica, Europa y Estados Unidos. La importancia de este triángulo mercantil y finan-

Cuadro 7.1. Préstamos externos de largo plazo a gobiernos latinoamericanos, 1920-1930

País y gobierno	*Número de préstamos*	*Valor*[a] *US$*	*Objetivo*		
			Obras públicas	*Refinanciación*	*Otros*
			Miles de dólares		
Argentina	25	419 418	118 995	281 301	19 122
Bolivia	3	66 000	43 000	23 000	—
Brasil	36	641 318	247 514	246 821	145 983[b]
Chile	18	342 788	200 696	52 092	90 000
Colombia	21	176 775	146 185	8 750	21 840
Costa Rica	3	10 990	9 800	1 190	—
Cuba	5	155 973	40 000	79 000	36 973
Rep. Dominicana	2	20 000	15 000	5 000	—
El Salvador	3	21 609	—	21 609	—
Guatemala	3	9 465	4 950	4 515	—
Haití	2	18 634	—	18 634	—
Panamá	2	20 500	4 500	12 000	4 000
Perú	7	110 314	60 366	49 948	—
Uruguay	5	15 362	70 388	—	—

[a] Todas las emisiones de bonos en divisas distintas a dólares estadounidenses (por ejemplo, libras esterlinas, pesetas o francos) han sido convertidas a dólares estadounidenses de acuerdo con las tasas de cambio contemporáneas.

[b] Bonos emitidos a favor del Instituto del Café de São Paulo para el programa de valorización del café.

FUENTES: *A. Kimber's Record of Government Debts*, Londres, 1929 y 1934; Corporation of Foreign Bondholders, *Annual Reports*, 1928-1935; Foreign Bondholders Protective Council, *Annual Reports*, Nueva York, 1934 y 1936.

ciero fue reconocida por los mismos banqueros. Efectuando un cálculo aproximado, puede estimarse que entre 1920 y 1929 los países latinoamericanos transfirieron un total de casi 5 000 millones de dólares al exterior (sobre todo a Europa) para cubrir tanto el servicio de deudas externas como las cuantiosas remesas de dividendos por las empresas extranjeras establecidas en la región, así como servicios vinculados al comercio y navegación internacionales. Durante este mismo periodo se acumularon excedentes en la región por concepto de exportaciones equivalentes a cerca de 3 000 millones de dólares. Por consiguiente, se

necesitaban unos 2 000 millones de dólares para cubrir la diferencia. No fue sorprendente, por lo tanto, que en este lapso los gobiernos latinoamericanos hubiesen contraído deudas externas por esta suma, la mayor parte en Estados Unidos.

Con objeto de facilitar la contratación de empréstitos en dólares, numerosos gobiernos latinoamericanos solicitaron la asistencia de expertos financieros de Estados Unidos para ayudarlos a reorganizar sus sistemas de finanzas públicas con miras a conseguir el visto bueno de los grandes bancos neoyorquinos: se pensaba que podrían conceder préstamos si éstos se destinaban a implementar una serie de reformas fiscales y financieras basadas en modelos norteamericanos El más famoso de dichos expertos financieros fue Edwin Kemmerer, un profesor de economía de Princeton, quien llegó a ser conocido en la época como el "*international money doctor*". Kemmerer encabezó misiones financieras a Colombia (1923), Guatemala (1924), Chile (1925), Ecuador (1926-1927), Bolivia (1927) y Perú (1931), llevando consigo a un pequeño equipo de expertos, quienes se dedicaron a estudiar diversos aspectos de los sistemas fiscales y financieros de esos países con el fin de proponer reformas. Por lo general, las misiones recomendaban que se establecieran sistemas de contabilidad pública más sofisticados, que los presupuestos fuesen cuidadosamente balanceados, que se mantuvieran suficientes reservas de oro para asegurar la adscripción al patrón oro, y que se crearan bancos centrales según las normas del Federal Reserve Bank de Nueva York.

Al dar el visto bueno a la designación de asesores norteamericanos para supervisar los impuestos, presupuestos y deudas de dichas naciones, el Departamento de Estado alentó a los banqueros e inversionistas que se dedicaban a la compraventa de bonos latinoamericanos. En este sentido, los asesores se convirtieron en procónsules financieros que utilizaban sus cargos para asegurar que los inversores norteamericanos recuperarían sus inversiones. Los políticos latinoamericanos no se opusieron a esta intromisión externa en el manejo de las finanzas de sus estados

porque pensaban que la presencia de los consejeros contribuiría a atraer nuevos préstamos e inversiones del exterior. Pero en el caso de los países más pequeños, el fantasma del imperialismo se hizo presente. El establecimiento del control estadounidense sobre las recaudaciones aduanales de diversos países —en Cuba, Haití, Santo Domingo y Nicaragua a lo largo del decenio de 1920-1930; en Perú entre 1921 y 1924, y en Ecuador, Honduras y Bolivia a finales de esa misma década— estaba estrechamente vinculado a la política del crédito externo.

Como en los anteriores auges del crédito, las prioridades de los planes de desarrollo de los gobiernos en materia de empréstitos externos incluyeron la modernización de ferrocarriles y puertos, pero ahora objetivos adicionales cobraron igual importancia, en particular, proyectos de modernización urbana, como la construcción de grandes edificios públicos, escuelas y hospitales, el establecimiento de plantas de gas y electricidad, de sistemas modernos de agua potable y alcantarillado, así como la pavimentación de calles y avenidas. A su vez, en las zonas rurales se prestó especial atención a la construcción de carreteras.

Al igual que en el periodo previo a 1914, el endeudamiento externo no fue protagonizado solamente por los gobiernos nacionales, sino que también participaron gobiernos provinciales, municipales y algunos bancos estatales. Ello se observa con especial claridad en el caso de Colombia que en los años de 1920-1929 entró de llenó a la "danza de los millones". Como ha demostrado de manera detallada el investigador colombiano, Mauricio Avella, el gobierno nacional contrató 35% de los préstamos externos de Colombia en el decenio por un monto de 75 millones de dólares, mientras que los gobiernos de seis departamentos tomaron 72 millones, lo cual era equivalente a 33% del total, y las municipalidades de Barranquilla, Bogotá, Cali y Medellín, por su parte, asumieron 32 millones de dólares de deuda externa. Finalmente, el Banco Agrícola Hipotecario también se lanzó al ruedo y negoció la emisión de unos 30 millones de dólares en bonos hipote-

carios que se colocaron en mercados financieros norteamericanos. El 92% del total de los bonos colombianos se vendieron en Estados Unidos pero debe mencionarse que 8% lograron colocarse en Gran Bretaña en los años veinte. Buena parte de los préstamos departamentales y municipales estuvieron destinados a la construcción de carreteras, lo cual se entiende, teniendo en cuenta la difícil topografía del país y la escasez de ferrocarriles. Sin embargo, los contratos finalmente fueron excesivos en relación con un manejo prudente de las finanzas públicas y abrieron las puertas a una multitud de negocios privados.

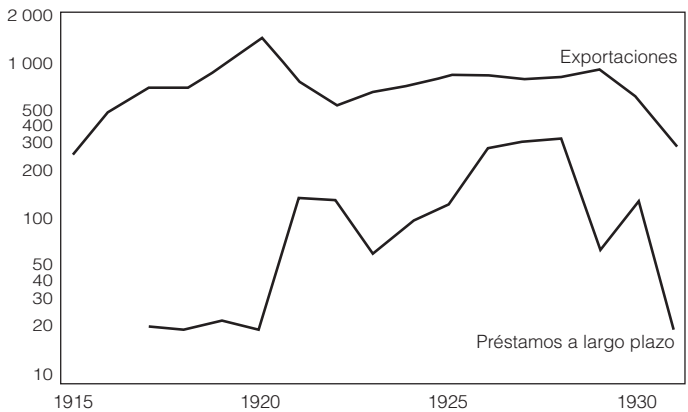
De hecho, los proyectos de obras públicas financiados por deuda tanto en Colombia como otros países latinoamericanos servían a una gran variedad de objetivos. Políticos, contratistas y banqueros tenían metas claramente diferenciadas que deseaban llevar a cabo al promover los empréstitos de obras públicas. Los políticos esperaban utilizarlos como instrumento para consolidar su propio poder, esperando ganar el apoyo de clientelas electorales por medios económicos, aunque ello no significaba que los proyectos fuesen considerados como instrumentos humanitarios para mejorar la suerte de los obreros y los campesinos. Al contrario, se entendía que los contratos tenían el propósito de producir beneficios políticos y económicos para la respectiva élite dirigente. Es más, los jefes de Estado menos escrupulosos, como Leguía, el dictador peruano, o Gerardo Machado, el dictador cubano, no tuvieron reparos en emplear una porción considerable de los fondos de crédito para llenar sus propios bolsillos. Los contratistas, por su parte, tenían un interés estrictamente material al presentarse a las licitaciones para las obras públicas. Los más activos fueron media docena de grandes compañías constructoras norteamericanas a las que se pagaron con fondos procedentes de los préstamos para una gran cantidad de proyectos de infraestructura urbana, comunicaciones y transportes.

Los banqueros de Nueva York, que otorgaron los préstamos para las obras públicas, colaboraron estrechamente con políti-

cos y contratistas. En Perú, por ejemplo, los principales banqueros involucrados, J. y W. Seligman & Company de Nueva York, sabían perfectamente que los empréstitos no contribuirían a la estabilidad financiera, sino que más bien estimularían una oleada de especulación en los mercados de bienes raíces y en los círculos bancarios. Sin embargo, los banqueros estaban más interesados en obtener elevadas comisiones por la venta de bonos externos y por la tramitación de los contratos de obras públicas que en apoyar políticas fiscales y crediticias equilibradas y prudentes.

Como siempre, resulta difícil precisar qué porcentaje de los empréstitos se destinó a fines realmente productivos y cuánto se apropiaron banqueros, políticos y contratistas, siendo ésta una tarea de esclarecimiento a la que los historiadores debieran dedicar más atención. La corrupción era, como siempre, una parte integral de los negocios de los empréstitos. No obstante, las ga-

Gráfica 7.1. Exportaciones de mercancías y préstamos de Estados Unidos a América Latina, 1915-1931 (millones de dólares)



FUENTES: U.S. Department of Commerce, *Statistical Abstract of the United States*, Washington, D.C., 1926, 1930, 1933; y Cleona Lewis, *America's Stake in International Investments*, Washington, D.C., 1938, pp. 617-634.

nancias ilícitas no eran los únicos objetivos de los préstamos, como ya hemos tenido la oportunidad de sugerir. Por otra parte, los métodos empleados por cada gobierno para llevar adelante sus programas financieros variaban sustancialmente. Con objeto de subrayar las diferencias, a continuación compararemos las políticas crediticias del gobierno de Cuba, que fueron prácticamente diseñadas por los bancos norteamericanos, con las políticas más independientes puestas en práctica por las autoridades gubernamentales de Brasil.

LOS PRÉSTAMOS A CUBA Y LOS GRUPOS FINANCIEROS DE NUEVA YORK

Para mediados de los años veinte, los banqueros e industriales norteamericanos habían invertido más dinero en Cuba que en cualquier otra nación latinoamericana. Desde 1902 hasta 1924 sus inversiones en plantaciones de caña de azúcar y refinerías cubanas se elevaron de 50 a 600 millones de dólares, a los que deben añadirse otros 400 millones de dólares en ferrocarriles, plantas de energía eléctrica, teléfonos y telégrafos, tranvías, bancos y numerosas firmas comerciales. Además, empresas norteamericanas virtualmente monopolizaban el comercio exterior de la isla; hacia 1920 Estados Unidos era el proveedor de 70% de las importaciones cubanas y receptor del cerca de 80% de sus exportaciones. Si bien los capitalistas estadounidenses dedicaron sus mayores esfuerzos a consolidar su control de la producción y comercialización del azúcar cubano, no desdeñaron las considerables ganancias que ofrecía la actividad bancaria local. En los años anteriores a 1920 se establecieron numerosas sucursales por poderosos grupos de Nueva York, como el Trust Company of Cuba (controlado por la banca Morgan), el American Foreign Banking Corporation (controlado por el Chase Bank), varias filiales del National City Bank y el Mercantile Bank

of the Americas (estrechamente vinculado a la Cuban Sugar Cane Corporation).

No obstante, los bancos norteamericanos aún no dominaban las finanzas de la isla. Dos grandes bancos cubanos, el Banco Español y el Banco Nacional de Cuba, mantenían amplias redes de sucursales en todo el país y, junto con otra veintena de firmas financieras cubanas, aprovecharon el auge especulativo en los negocios del azúcar generado desde fines de la guerra mundial. Sin embargo la fiesta financiera no fue duradera, ya que tanto los banqueros como los terratenientes cubanos se vieron sorprendidos por la crisis económica que estalló en el otoño de 1920. Los precios del azúcar habían subido de nueve centavos la libra en febrero a 19 centavos en junio, pero de ahí en adelante descendieron en caída libre. Como resultado 18 bancos cubanos sucumbieron al igual que buena parte de las mayores empresas azucareras de propiedad cubana, que no lograron superar la crisis y pasaron a manos de grandes conglomerados norteamericanos.

El National City Bank fue uno de los grupos financieros que actuó más velozmente para adquirir plantaciones e ingenios. Para 1925 poseía 10 centrales azucareros y controlaba financieramente a otros 20. Entre los demás grupos neoyorquinos que tomaron importantes participaciones en firmas azucareras se contaban J.P. Morgan & Company, el Chase Bank y las firmas financieras de J.W. Seligman y Brown Brothers. Las inversiones de estos bancos en empresas agroindustriales caribeñas reflejaban las estrategias cada vez más complejas que adoptaba el capital financiero norteamericano, que se complementaban con la agresiva promoción de empréstitos para el gobierno de Cuba.

A finales de 1921, el presidente de Cuba, Alfredo Zayas, apeló a J.P. Morgan & Company solicitando un préstamo destinado a cubrir los elevados déficits resultantes de la crisis comercial. El banco despachó inmediatamente a uno de sus socios principales, Dwight Morrow, a La Habana, acompañado por Norman Davis, quien recientemente se había separado del Departamento

de Estado para tomar la dirección del Trust Company of Cuba. Tras consultar con el Departamento de Estado, los financieros aceptaron proporcionar un adelanto al tesoro de Cuba como primera cuota de una emisión de bonos por valor de 50 millones de dólares. Una segunda serie de empréstitos fueron negociados por el gobierno cubano entre 1927 y 1930, cuyos fondos debían destinarse a la construcción de una carretera central a lo largo de la isla, un nuevo capitolio en La Habana, alcantarillado y pavimentación y un pequeño porcentaje para hospitales y escuelas. El nuevo presidente, Gerardo Machado, se encargó personalmente de los contratos y fue acusado posteriormente de enriquecimiento ilícito.

Después del estallido de la crisis mundial de 1929, Machado volvió a solicitar apoyo al banco Chase para salvar a su gobierno del colapso financiero. A principios de 1931, en medio de la depresión, los banqueros adelantaron 20 millones de dólares al ya muy desprestigiado presidente, pero pronto Machado fue obligado a abandonar el cargo y en 1933 el gobierno cubano suspendió los pagos sobre la deuda de obras públicas, dando como justificación la inmoralidad de los acuerdos financieros. Una comisión oficial llegó a la conclusión de que el préstamo del Chase había sido contratado ilegalmente y que, en consecuencia, debía repudiarse. La moratoria sobre la deuda externa cubana fue transitoria, pero la influencia de los banqueros de Nueva York sobre las finanzas de la isla sufrió una fuerte sacudida.

LA POLÍTICA FINANCIERA INDEPENDIENTE DE BRASIL

No todas las naciones latinoamericanas se vieron obligadas a aceptar la tutela de los políticos de Washington y de los banqueros de Nueva York. De hecho, durante la década de 1920 algunas repúblicas lograron realizar lo que puede describirse como una política crediticia relativamente independiente. El caso bra-

sileño resulta ilustrativo de las posibilidades de llevar a cabo tal estrategia, hecho doblemente significativo si tenemos en cuenta que Brasil fue el mayor prestatario de la época.

La formulación de las políticas crediticias de Brasil en este periodo ya no estaba tan centralizada como había sido durante el siglo XIX, sino que se inscribía en un marco netamente federal, como lo demuestra el hecho de que las legislaturas provinciales y los municipios pudieran negociar préstamos externos sin la autorización del gobierno nacional en Río de Janeiro. Entre 1920 y 1930, las autoridades nacionales negociaron cinco grandes préstamos en el extranjero, mientras que los gobiernos provinciales contrataron 21 y las municipalidades 10 empréstitos. Este tipo de federalismo financiero implicaba que no había una entidad pública única responsable de diseñar los programas crediticios internacionales de Brasil sino que, al contrario, se daba una reñida competencia entre las diversas agencias gubernamentales para obtener fondos en el exterior.

Algunos de los mayores préstamos externos brasileños fueron los negociados por el gobierno del estado de São Paulo en beneficio de los poderosos grupos agrarios y mercantiles que se dedicaban a la producción y comercialización del café. Las finanzas de São Paulo llevaban largo tiempo estrechamente vinculadas al destino del comercio cafetalero y, como ya hemos visto, desde principios de siglo las autoridades estatales habían colaborado con el gobierno federal en la realización de un complejo programa de apoyo a los precios (conocido como el plan de valorización del café), el cual se cifró en la adquisición de una buena parte de las cosechas excedentarias de 1906, 1911, 1913 y 1921, financiando estas transacciones con préstamos obtenidos en Londres. Pero a partir de 1921 el gobierno federal se rehusó a seguir participando en el programa de valorización del café.

En un intento por evitar el colapso de este sofisticado mecanismo de defensa de los precios, la élite terrateniente y comercial paulista elaboró una nueva solución. En 1924 se fundó el Insti-

tuto del Café de São Paulo con el propósito específico de comprar excedentes de café, almacenarlos y venderlos cuando subieran los precios. Para financiar dicho instituto, las autoridades estatales solicitaron un préstamo a las firmas bancarias neoyorquinas de Dillon, Read & Co. y Speyer & Co. Pero el gobierno de Estados Unidos se interpuso para bloquear la operación. Más específicamente, el entonces secretario de Comercio Herbert Hoover denunció los planes brasileños para defender los precios del café, argumentando que sería perjudicial para los consumidores norteamericanos.

Las autoridades políticas y financieras de São Paulo, sin embargo, no se acobardaron y apelaron a la poderosa firma bancaria londinense Lazard Brothers, la cual detentaba un papel de primer orden en los mercados cafetaleros internacionales. En 1926, Lazard negoció la emisión de un gran préstamo de 10 millones de libras esterlinas (50 millones de dólares) para proporcionar al Instituto del Café los fondos requeridos para sus operaciones, lo que provocó gran mortificación entre los funcionarios gubernamentales norteamericanas. Posteriormente, en 1927 y 1928, Lazard volvió a negociar otros empréstitos para el Banco del Estado de São Paulo, el cual se encargaba de administrar los fondos del Instituto del Café.

Los préstamos para la valorización del café representaron un intento sofisticado de los terratenientes brasileños por utilizar el crédito externo para respaldar un patrón de desarrollo agroexportador tradicional. Pero los aristócratas del café no monopolizaban las políticas financieras de Brasil; por el contrario, puede afirmarse que en la década de los veinte se presenció una sustancial diversificación de los recursos financieros en beneficio de los sectores no exportadores. Ello se constata en la notable expansión urbana que tuvo lugar durante esos años, los avances de la industrialización y el progreso alcanzado a partir de inversiones en infraestructura económica básica: ferrocarriles, carreteras, obras portuarias y plantas de energía eléctrica.

El gobierno federal brasileño contribuyó al crecimiento de la economía nacional adoptando políticas que ayudaron a mantener los niveles de producción y empleo, además de que incluyeron una expansión considerable del gasto gubernamental para mantener los niveles del consumo, una política crediticia más liberal por parte del Banco do Brasil y la contratación de dos grandes empréstitos externos para financiar una serie de programas de obras públicas. La administración del presidente Epitácio Pessoa (1918-1922) negoció préstamos en 1921 y 1922 con objetivos distintos. El empréstito de 1921 estaba destinado a la construcción de represas, obras de riego y carreteras para hacer más habitable la región del nordeste y para evitar el éxodo periódico de su población. El propósito del segundo préstamo consistía en electrificar el Ferrocarril Central y efectuar otras mejoras en cuestión de transportes. Dado que estos programas de obras públicas fueron realizados en medio de una grave crisis comercial, puede considerarse que constituyeron medidas contracíclicas para aligerar el impacto de la recesión económica.

Los gobiernos provinciales y municipales de Brasil se mostraron tan activos como el gobierno nacional en la negociación de préstamos para financiar obras de infraestructura, buscando fondos tanto en Nueva York como en Londres. Solicitaron empréstitos para construir ferrocarriles y puertos, pero sobre todo para promover el desarrollo urbano.

El gobierno de Rio Grande do Sul, por ejemplo, negoció dos empréstitos provinciales y tres municipales en el extranjero para modernizar la ciudad de Porto Alegre; los fondos se invirtieron en obras portuarias, saneamiento y alcantarillado, la construcción y pavimentación de nuevas calles y el establecimiento de un nuevo sistema de alumbrado eléctrico. A su vez, en el estado azucarero norteño de Pernambuco los objetivos de la élite política provincial eran similares: tomaron préstamos para construir muelles, diques, almacenes y numerosas obras públicas en el puerto de Recife, antigua ciudad colonial que aspiraba a adaptarse al

turbulento mundo del siglo XX. En Minas Gerais, los préstamos de 1928 y 1929 se destinaron a financiar infraestructura eléctrica para la ciudad de Belo Horizonte y obras públicas en los municipios vecinos.

Los préstamos externos negociados por los gobiernos nacional, provinciales y municipales contribuyeron a fortalecer el papel del Estado en la economía. Hacia 1930, el gobierno federal era dueño de cerca de un tercio de todos los ferrocarriles brasileños, la mitad de la marina mercante y el mayor banco. Los gobiernos provinciales se convirtieron igualmente en empresarios públicos, utilizando los préstamos externos para asumir el control de ferrocarriles y puertos locales. De forma similar, los gobiernos municipales emplearon los fondos externos para convertirse en grandes promotores de la industria de energía eléctrica, llegando a establecer más de 400 compañías municipales de luz en el periodo. En pocas palabras, al promover estas y otras empresas, el Estado brasileño aceleró el proceso de acumulación capitalista tanto en el nivel nacional como en el provincial.

En otras naciones latinoamericanas, la fiebre de de contratar empréstitos externos también fue intensa a lo largo del decenio de los años de 1920. Brasil iba a la delantera con 36 empréstitos contratados, le seguían Argentina con 25, Colombia con 21, Chile con 18, Perú con siete, y los demás países entre tres y cinco, cada uno. Pero a partir del crac financiero de Wall Street en 1929, ya no fue factible obtener más fondos del exterior. A su vez, al hundirse el comercio internacional, el viejo modelo de las economías exportadoras de los países de la región comenzó a naufragar, al tiempo que se producía una escalada de tensiones y conflictos sociales y políticos. Todas las naciones latinoamericanas se enfrentaban ahora a un dilema difícil pero ineludible: o suspendían los pagos sobre sus deudas externas y adoptaban una vía más autónoma de desarrollo económico o seguían pagando a sus acreedores con la esperanza de poder retornar al paraíso perdido de la globalización financiera de antaño.

8
LA GRAN DEPRESIÓN, LA SEGUNDA GUERRA MUNDIAL Y LAS DEUDAS LATINOAMERICANAS

El explosivo derrumbe de la Bolsa de Nueva York el 24 de octubre de 1929 resonó en todo el mundo, anunciando el final de una década de prosperidad y el comienzo de una profunda depresión económica que sumió en la miseria a decenas de millones de hombres y mujeres tanto en los países industriales como en los no industrializados. El "jueves negro" de Wall Street confirmó la gravedad de la catástrofe financiera, aunque previamente habían aparecido numerosas señales que indicaban la inestabilidad subyacente en la economía internacional.

En Latinoamérica los prolegómenos de la crisis habían comenzado a percibirse al menos dos años antes, como resultado de la caída gradual de los precios de numerosos productos de exportación. Las condiciones financieras también se deterioraron antes del estallido del pánico. En el segundo semestre de 1928, el flujo de los préstamos externos decayó, y durante 1929 sólo se vendieron en Estados Unidos 67 millones de dólares en bonos latinoamericanos, apenas una quinta parte de los promedios alcanzados en los tres años anteriores. Asimismo, las inversiones externas directas tendieron a disminuir, sobre todo como consecuencia de la absorción de los capitales por la especulación salvaje en la Bolsa de Nueva York. La debacle económica subsiguiente constituyó, por lo tanto, una sacudida violenta pero no totalmente inesperada.

Desde finales de 1929, el colapso del comercio y las finanzas internacionales hundió a las economías latinoamericanas en el marasmo de la depresión. La fragilidad del modelo tradicional

de desarrollo exportador se tornó evidente a medida que los principales mercados de Estados Unidos y Europa cerraban sus puertas al azúcar, café, carne, lana, cobre, estaño, plata y petróleo procedentes de Centro y Sudamérica y del Caribe. Por otra parte, la crisis económica provocó crecientes tensiones sociopolíticas a lo largo del subcontinente. En el lapso de dos años virtualmente todos los países de la región padecieron uno o más golpes de Estado o revoluciones.

El 28 de mayo de 1930 el presidente Hernando Siles, de Bolivia, fue derrocado como resultado del descontento provocado por la recesión económica que obligó a la clausura de numerosas minas de estaño, causando las protestas de los trabajadores e incitando a una junta militar a tomar el poder en La Paz. Tres meses más tarde la turbulencia política se extendió a Perú: el 25 de agosto, como consecuencia de una revuelta encabezada por media docena de coroneles, el dictador Augusto Leguía fue obligado a dimitir. Apenas 10 días después, el 6 de septiembre, el general José Uriburu encabezó un golpe de Estado contra el presidente argentino Hipólito Irigoyen, quien fue sacado de su despacho a punta de pistola. Un mes más tarde estalló una gran insurrección en las provincias meridionales de Brasil, la cual se extendió rápidamente por toda la vasta nación; hacia finales de octubre de 1930, Getúlio Vargas, ex gobernador de Rio Grande do Sul, asumió el poder como jefe de Estado, cargo que ocuparía sin interrupción hasta 1945. Finalmente, en Chile, el dictador-presidente Carlos Ibáñez intentó desesperadamente mantenerse en el poder ante la catastrófica situación económica, pero los conflictos sociales se lo impidieron; el 24 de julio de 1931 una huelga general derribó a Ibáñez, quien tomó el camino del exilio.

La agitación política y social se extendió simultáneamente a Centroamérica y al Caribe. A principios de 1930 el presidente Horacio Vásquez, de la República Dominicana, fue obligado a dimitir a raíz de una revuelta encabezada por un oficial del ejército, Rafael Leónidas Trujillo, quien estableció un régimen auto-

ritario, reprimiendo ferozmente a todos los partidos de oposición. En enero de 1931, una revolución derribó al gobierno de Panamá. Ese mismo año el general Jorge Ubico tomó el poder en Guatemala y se produjo un golpe de Estado en El Salvador. Entretanto, Nicaragua era sacudida por la guerra civil entre las fuerzas revolucionarias, dirigidas por Augusto César Sandino, y las tropas gubernamentales apoyadas por Estados Unidos. Al mismo tiempo, la turbulencia social fue intensificándose en Cuba, donde los trabajadores de los ingenios azucareros, los empleados municipales y los obreros ferrocarrileros organizaron huelga tras huelga. El 12 de agosto de 1933, el ejército forzó al presidente Machado a dimitir, y fue sustituido por el gobierno nacionalista de Ramón Grau San Martín que, aunque no fue duradero, sacudió el *statu quo* en la isla y debilitó la influencia norteamericana en el Caribe.

No obstante las agudas tensiones sociopolíticas y la dura situación económica, los gobiernos latinoamericanos mantuvieron el servicio de sus deudas externas durante los años de 1929 y 1930. Como resultado, en 1931 las reservas de oro de Latinoamérica habían disminuido en cerca de mil millones de dólares. Ello reflejaba el hecho de que —al igual que durante la primera Guerra Mundial— la región se convirtió repentinamente en un exportador neto de capitales, transfiriendo fuertes sumas a los inversores y bancos europeos y norteamericanos en una época de crisis.

El sacrificio, sin embargo, tenía límites. La abrupta caída del comercio internacional, que tocó fondo en 1931-1932, redujo los ingresos públicos de manera tan drástica que se hizo cada vez más difícil hacer frente a las obligaciones contraídas con los acreedores extranjeros. Las suspensiones de pagos se hicieron inevitables: en enero de 1931, Bolivia se convirtió en la primera nación latinoamericana en declarar una moratoria unilateral sobre el pago de su deuda externa, siendo seguida por Perú en mayo y por Chile en julio. Poco después, el mayor deudor latinoamericano, Brasil, anunció una suspensión parcial de sus pagos internacionales (véase el cuadro 8.1).

Cuadro 8.1. Relación de las moratorias y renegociaciones de las deudas latinoamericanas, 1931-1950[a]

País	*Fecha inicial moratoria*	*Deuda externa*[b] *consolidada en 1933 (miles de dólares)*	*Renegociaciones*
Argentina	No hay moratoria	864 000	Pagos regulares hasta la liquidación final en 1946
Bolivia	Enero 1931	63 000	Moratoria continuada hasta 1948 cuando empiezan negociaciones para cancelar intereses atrasados, pero no capital
Brasil	Octubre 1931 (parcial)	1 239 000	Renegociaciones en 1933, 1940, 1943. Con último acuerdo de reducción del capital
Chile	Julio 1931	343 000	Pagos irregulares hasta el arreglo con acreedores de 1948
Colombia	Febrero 1932 (parcial)	164 000	Pagos parciales hasta 1935. Sigue moratoria total. Renegociaciones en 1940, 1942, 1944 y 1949 para reducción del servicio
Costa Rica	Noviembre 1932	21 000	1933: bonos ofrecidos para cubrir servicio atrasado. 1935: nueva moratoria, que continúa hasta 1946
Cuba	1933/1934 (parcial)	153 000	Servicio suspendido en 1933-1934, pero renovado posteriormente
República Dominicana	Octubre 1931 (parcial)	16 400	Suspendidos sólo pagos de amortización, no el servicio
Ecuador	Julio 1931	23 000	Moratoria total hasta mitad de década 1950
El Salvador	Enero 1933	4 000	1936: renovación de parte de servicio. 1946: arreglo final que cancela 50% de intereses atrasados
Guatemala	Febrero 1933 (parcial)	14 000	Moratoria parcial de amortización, pero continúa el servicio. 1946-1951: liquidación
Haití	No hay moratoria	13 000	Pagos regulares bajo supervisión y control de Estados Unidos
Honduras	No hay moratoria	4 000	Pagos regulares bajo supervisión del National City Bank de Nueva York

Cuadro 8.1. *(continuación)*

País	*Fecha inicial moratoria*	*Deuda externa*[b] *consolidada en 1933 (miles de dólares)*	*Renegociaciones*
México	1914	684 000	1930: renegociación incumplida. Arreglo final en 1942 y 1946 (deuda ferrocarriles). Capital e intereses reducidos en 90%
Nicaragua	No hay moratoria	21 000	Pagos de amortización reducidos, 1932-1946, pero el servicio continúa en su totalidad
Panamá	Enero 1932	16 000	Renegociación en 1933, pero la moratoria parcial continúa hasta 1946
Paraguay	Junio 1932	3 000	Servicio de la deuda reanudado en 1938
Perú	Mayo 1931	114 000	1934-1937: reanudación parcial del servicio. En 1947 Perú ofrece arreglo de reducción del servicio. Reajuste final en 1951
Uruguay	Enero 1932 (parcial)	98 000	Pagos de amortización temporalmente suspendidos, pero continúan pagos de intereses
Venezuela	No hay moratoria	—	Había extinguido su deuda externa en 1933

[a] La información en este cuadro resumido debe complementarse con datos adicionales de fuentes citadas, así como en otras fuentes.

[b] Incluye bonos externos a largo plazo aún no redimidos. No incluye deudas externas a corto plazo o "flotantes".

FUENTES: *A. Kimber's Record of Government Debts*, 1934; Corporation of Foreign Bondholders, *Annual Reports*, 1930-1952; Foreign Bondholders Protective Council, *Annual Reports*, 1934, 1936-1950; Carlos Marichal, Hist*oria de la deuda externa de América Latina*.

Durante 1932 se produjeron nuevas suspensiones de pagos, incluyendo moratorias parciales por parte de los gobiernos de Colombia y Uruguay. El gobierno colombiano hizo extraordinarios esfuerzos para seguir haciendo frente a sus obligaciones con los acreedores extranjeros, pero en 1935 los bancos oficiales ya habían agotado sus reservas, por lo cual se hizo ineludible la moratoria. Uruguay fue más afortunado: durante varios años el gobierno pagó los intereses en forma irregular, pero posteriormente logró reanudar el servicio íntegro de su deuda.

Mientras tanto, en el Caribe y América Central la situación financiera se tornaba cada vez más inestable. Los gobiernos de Costa Rica y Panamá suspendieron pagos en 1932. Ese mismo año, el dictador de la República Dominicana, Trujillo, congeló los pagos de los fondos de amortización de su deuda, pero siguió remitiendo intereses a los banqueros de Nueva York que respaldaban su régimen. En Cuba las administraciones de Ramón Grau San Martín (1933) y de Carlos Mendieta (1934) suspendieron el servicio del notorio empréstito de obras públicas de 1927, si bien siguieron pagando los intereses sobre el resto de la deuda externa. En cambio, en Haití, Honduras y Nicaragua no se efectuó ninguna suspensión de pagos, ya que bancos de Estados Unidos recaudaban sistemáticamente un porcentaje de los derechos arancelarios y enviaban estas sumas a los acreedores. Otra excepción fue Argentina, que mantuvo los pagos de intereses y amortización sobre el conjunto de sus deudas externas, aunque en este caso el mantenimiento del servicio tuvo que ver, en parte, con el deseo de mantener buenas relaciones con su principal acreedor, Gran Bretaña, y, también, por contar con mayores reservas en divisas fuertes que otros países latinoamericanos.

LAS CAUSAS DE LAS MORATORIAS LATINOAMERICANAS

La secuencia de alteraciones del comercio y de las finanzas internacionales que tuvo lugar durante los primeros años de la Gran Depresión, se produjo con tal rapidez que los contemporáneos tuvieron dificultades para distinguir las causas estructurales del cataclismo económico. El factor más importante que socavó la capacidad de los gobiernos latinoamericanos para mantener el servicio de las deudas fue la drástica disminución de los ingresos aduaneros, ya que, sin contar con un nivel suficiente de ingresos de divisas, pocos estados podían dar cumplimiento a sus compromisos financieros en el extranjero. Después de sufrir una

fuerte sangría durante dos años, los gobiernos latinoamericanos comenzaron a adoptar una variada gama de reformas para defender sus mermadas reservas monetarias y sus economías. Éstas incluían el establecimiento de controles de cambio, la reducción del gasto público y el establecimiento de medidas especiales para salvar a los principales sectores exportadores del colapso total.

El caso de Chile es particularmente ilustrativo de las dificultades en responder a la crisis. Ningún otro país del mundo sufrió tanto como Chile los efectos del crac financiero y la subsiguiente depresión comercial internacional: para 1932 las exportaciones chilenas habían descendido a una sexta parte de su nivel de 1929; simultáneamente, los ingresos del gobierno cayeron más de 75%. A pesar de esta catastrófica situación, el gobierno chileno siguió cubriendo el servicio de las deudas externas durante la mayor parte del periodo 1929-1931, transfiriendo 90 millones de dólares a los acreedores en Estados Unidos y Europa. Estas remesas representaban una cuarta parte del gasto total del gobierno, cifra que sugiere la magnitud del compromiso financiero asumido por Chile, pero al profundizarse la crisis, el gobierno chileno resolvió que era necesario suspender el servicio de su deuda externa a mediados de 1931.

En Bolivia, que también dependía de las exportaciones de minerales, los efectos de la depresión fueron igualmente violentos. La caída de precios del estaño destruyó el breve y frágil auge experimentado por la economía boliviana a finales de la década de los veinte. A partir de 1930 se realizaron intentos por reducir las existencias de estaño mediante la creación de un cártel internacional constituido por los principales productores de estaño del mundo, pero los resultados fueron decepcionantes. Para 1931 Bolivia estaba en bancarrota y la moratoria sobre su deuda externa se hizo ineludible.

De manera similar, la economía de Perú sufrió el impacto de la caída de los precios de las materias primas. El valor en dólares de las exportaciones peruanas descendió 72% entre 1929 y

1932, lo cual se debió, en buena medida, a la clausura de los mercados del cobre en la mayoría de los países industriales a raíz de medidas tomadas por Estados Unidos, el Reino Unido y Francia. El proteccionismo de las potencias industriales tuvo así un impacto decididamente negativo en las dependientes economías latinoamericanas. Para 1930 el servicio de la deuda peruana estaba absorbiendo una tercera parte del valor total de las exportaciones. La carga era tan pesada que se hizo manifiesto que el gobierno pronto tendría que dejar de satisfacer a los banqueros y tenedores de bonos extranjeros. Así pues, las autoridades peruanas abandonaron el patrón oro, establecieron rigurosos controles de cambio y devaluaron la moneda nacional, conjunto de medidas que fue seguido al poco tiempo por la suspensión del servicio de la deuda.

Los efectos de la depresión económica, sin embargo, no se limitaron a las naciones andinas. El comercio exterior del conjunto de América Latina decayó hasta los niveles prevalecientes a principios de siglo. Pocos gobiernos podían observar tales sucesos sin aprensión, y dadas dichas circunstancias, tanto la moratoria como el abandono del patrón oro representaban medidas defensivas enteramente lógicas.

Más allá de la crisis comercial, el segundo factor importante que hizo inevitable la cadena de moratorias fue la crisis bancaria internacional que estalló en 1931. Como ya se ha mencionado, durante el año de 1929 los bancos extranjeros redujeron sus créditos a América Latina. Esta acción, sin embargo, tuvo efectos contraproducentes. Por ello, en el transcurso de 1930, los bancos europeos y norteamericanos se vieron obligados a reconsiderar sus políticas y a realizar algunos esfuerzos para auxiliar a los gobiernos latinoamericanos con el fin de evitar la suspensión de pagos sobre sus deudas y proporcionaron algunos créditos de corto plazo a los gobiernos de Chile, Brasil, Cuba y Bolivia.

La comunidad bancaria internacional, por lo tanto, no abandonó completamente a América Latina en las etapas iniciales de

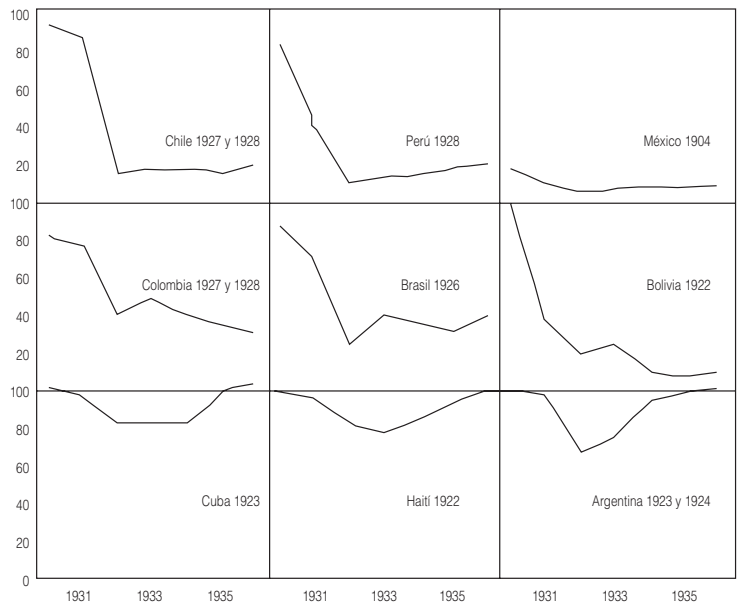
la depresión, pero al cabo de un par de años la situación financiera empeoró de manera aguda a resultas de una secuencia de crisis bancarias en todo el mundo. Las primeras señales de un debilitamiento del sistema bancario provinieron de Estados Unidos a raíz del colapso de decenas de bancos sureños en 1930, circunstancia que estuvo a punto de provocar un pánico bancario en el país. El eslabón más débil de la estructura financiera internacional, sin embargo, no se encontraba en Estados Unidos, sino en Europa. La crisis explotó en mayo de 1931 cuando el gran banco Credit-Anstalt de Viena se declaró en quiebra. El pánico se extendió entonces a Alemania y provocó la caída de un banco aún mayor, el Danatbank. Para finales de julio el mercado financiero de Londres había comenzado a resquebrajarse bajo la presión de una voluminosa fuga de capitales y el 21 de septiembre Inglaterra abandonó el patrón oro. Otros 21 países siguieron el ejemplo británico y simultáneamente los gobiernos de 30 naciones establecieron controles de cambios.

Las crisis bancarias y el abandono del patrón oro inevitablemente tuvieron repercusiones en América Latina. Sin embargo, las contradicciones existentes entre las grandes potencias ofrecían un nuevo abanico de posibilidades a los gobiernos deudores para justificar las suspensiones de pagos. Los ministros de finanzas de México, Brasil, Perú y Chile instruyeron a sus embajadores en Washington y Londres para que sondeasen discretamente las posibilidades de obtener un trato especial para sus deudas, como el que se había concedido a Alemania en la Conferencia de Lausana en 1932. Sin embargo, en 1934 se hizo manifiesto que Estados Unidos no deseaba dar ningún tipo de concesión, hecho confirmado por las acciones del poderoso senador Hiram Johnson, de California, cuando logró que el Congreso aprobase una ley limitando la venta de bonos extranjeros en Estados Unidos.

Debe agregarse que la suspensión del patrón oro proporcionaba circunstancias atenuantes para las moratorias de las deudas latinoamericanas, ya que los funcionarios financieros encargados

del servicio de los préstamos externos ahora podían justificar el pago en moneda nacional en vez de oro, dólares o libras esterlinas. Pero, una vez más, debe subrayarse que no todos los estados latinoamericanos habían suspendido el servicio de sus deudas externas. En 1934 siete repúblicas aún estaban pagando una parte (si no la totalidad) de sus obligaciones externas. Como ya indicamos, Haití, Nicaragua, la República Dominicana y Honduras fueron presionadas por Estados Unidos para mantener los pagos. Cuba interrumpió el servicio de parte de sus deudas en 1933, pero posteriormente reanudó los pagos a los banqueros. Brasil, el mayor deudor, siguió cubriendo una parte de los intereses sobre los préstamos del gobierno federal y del gobierno del estado de São Paulo, aunque suspendió el servicio de otras deudas provin-

Gráfica 8.1. Precios de bonos latinoamericanos en la Bolsa de Nueva York, 1930-1936*



* Basado en los precios más altos del año.
FUENTE: Foreign Bondholders Protective Council, *Annual Report*, 1936.

ciales y municipales. Y el gobierno argentino —que ni siquiera contempló la posibilidad de una moratoria— siguió cumpliendo sus compromisos financieros con absoluta puntualidad. En cambio, México, Chile, Perú, Bolivia, Colombia y otros seis países continuaron en total suspensión de pagos (véase el cuadro 8.1).

En todo caso, durante 15 años se pusieron en marcha complejas y prolongadas negociaciones entre los gobiernos latinoamericanos en mora y los banqueros y políticos de Washington, Londres y París. En varios casos, los deudores lograron importantes concesiones que les permitieron aliviar los efectos de la Gran Depresión; en otros, las condiciones obtenidas fueron menos favorables. Para ilustrar la complejidad de los ajustes financieros internacionales, pasamos revista a continuación a las diferentes soluciones negociadas por los tres deudores principales: Argentina, Brasil y México.

ARGENTINA: LAS "DESVENTAJAS" DE SER UN DEUDOR LEAL

Antes del estallido del pánico de Wall Street en 1929, los precios internacionales de los productos básicos de exportación argentinos, la carne y los cereales, se desplomaron. Para mediados de 1930 el descontento cundió entre los ganaderos, hacendados cerealistas, comerciantes y banqueros y no tardó en transmitirse a las más altas esferas del ejército argentino. Así, cuando el general José Félix Uriburu instrumentó un golpe de Estado contra el anciano pero todavía popular presidente Hipólito Irigoyen, no fue extraño que hubiese poca oposición por parte de los miembros del Partido Radical ni de otros grupos políticos representantes de las clases propietarias.

El ocaso del régimen parlamentario de Argentina (con 60 años de antigüedad) no fue lamentado por los banqueros norteamericanos. Apenas un mes después de la toma del poder por

Uriburu, éste recibió una oferta para un préstamo a corto plazo por valor de 50 millones de dólares a cargo del influyente banco de inversiones Brown Brothers, con el propósito ostensible de estabilizar las finanzas de la nueva administración. La contratación de este importante crédito externo parecía sugerir la posibilidad de un acercamiento entre los militares argentinos y Estados Unidos que podría conducir a un debilitamiento de la tradicional alianza anglo-argentina, pero no fue así.

En 1932 Uriburu fue sustituido por el general Agustín Pedro Justo, candidato del Partido Conservador, en una de las elecciones más fraudulentas en la historia del país. El nuevo presidente estaba menos interesado en negociar un acuerdo con Estados Unidos que en fortalecer los viejos lazos políticos y económicos entre Argentina y Gran Bretaña. Su administración estaba dominada por representantes de los poderosos intereses ganaderos, empeñados en conservar los mercados británicos para sus productos. Con el fin de obtener un trato más favorable, semejante a los concedidos a Canadá y Australia, Justo envió al vicepresidente Julio Argentino Roca a Londres en 1933 para negociar un pacto financiero y comercial con las autoridades británicas.

El acuerdo, conocido como el Tratado Roca-Runciman otorgaba concesiones a ambas naciones. Por una parte, las exportaciones de carne argentina tendrían garantizada una porción fija y amplia del mercado británico. A cambio, se les prometió a las poderosas empresas comerciales y ferroviarias británicas que operaban en el Río de la Plata, que tendrían la posibilidad de poder seguir remitiendo sus ganancias a Inglaterra. Los acuerdos financieros de 1933 constituyeron uno de los ejes clave del programa argentino de recuperación económica. Al descongelar las cuentas en libras, el gobierno pudo reestructurar sus deudas externas e internas, devaluar la moneda nacional de manera gradual y facilitar la expansión del crédito bancario, especialmente para los productores de cereales. El éxito económico del acuerdo anglo-argentino fue sustancial. Para 1937, con una cosecha de trigo

récord, las exportaciones de Argentina alcanzaron los niveles prevalecientes antes de la depresión. Entretanto, el gobierno mantuvo el servicio íntegro sobre la deuda externa, e incluso logró amortizar varios cientos de millones de dólares de bonos externos en los años de 1937 y 1938.

Durante la segunda Guerra Mundial, las relaciones entre Argentina y Gran Bretaña se estrecharon aún más aunque algo se modificaron porque en la nueva y crítica coyuntura bélica se hizo manifiesto que los ingleses dependían fuertemente del consumo de carne y trigo proveniente del Río de la Plata. En cambio, Estados Unidos quería castigar al gobierno militar que asumió el poder en Buenos Aires en 1943, encabezado por el general Pedro Pablo Ramírez. El Departamento de Estado incluso llegó al extremo de presionar al gobierno británico para que bloquease el comercio argentino, pero esto era demasiado para Whitehall. En junio de 1944, el primer ministro Winston Churchill informó al presidente Franklin D. Roosevelt que le sería imposible llevar a cabo tales represalias, ya que el Reino Unido dependía de Argentina en un 40% de sus importaciones de carne. Además, a los círculos bancarios londinenses les preocupaba que una ruptura con la administración de los generales pudiera conducir a la expropiación de las empresas británicas en el Río de la Plata y perjudicar una solución favorable de la deuda Argentina con Inglaterra. Los banqueros estaban plenamente satisfechos con el hecho de que la mayor parte de las cuentas bloqueadas en libras esterlinas estaban siendo utilizadas para amortizar los viejos bonos externos, y no tenían la intención de castigar a un deudor tan leal.

Una vez concluida la guerra, los diplomáticos británicos siguieron abogando por una política conciliatoria, lo que les permitió negociar un arreglo favorable del problema de los ferrocarriles y de la deuda externa con el nuevo presidente argentino, Juan Domingo Perón. En febrero de 1947 se alcanzó un acuerdo mediante el cual el gobierno de Buenos Aires cedía la elevada suma de 150 millones de libras (750 millones de dólares) en

cuentas bloqueadas en Londres a cambio de la nacionalización de las corporaciones ferroviarias británicas en Argentina. Por otra parte, el gobierno de Perón utilizó los excedentes adicionales para amortizar todos los bonos externos aún vigentes en Gran Bretaña.

En contraste con los británicos, los norteamericanos insistían en atacar a la administración populista, aunque Perón, al igual que sus predecesores, pagó todas las deudas contraídas con casas bancarias de Estados Unidos puntualmente y en oro. A fines de 1946, el gobierno argentino destinó 135 millones de dólares para la repatriación final de la deuda en dólares y posteriormente 85 millones adicionales para cubrir los costos de la nacionalización de la United River Plate Telephone Company, una subsidiaria de la International Telephone & Telegraph, la ITT.

Pese al discurso nacionalista, no sería aventurado sugerir que si bien las autoridades argentinas no vacilaron en honrar sus compromisos financieros, fracasaron en extraer concesiones económicas significativas tanto de Estados Unidos como de Gran Bretaña. De hecho, los mayores beneficiarios de las políticas financieras argentinas fueron los tenedores de bonos extranjeros, que recuperaron su capital y recibieron la totalidad de los pagos por intereses. Puede calcularse que, entre 1929 y 1946, éstos recibieron pagos de Argentina por valor de más de mil millones de dólares, sumando la amortización del capital y la remisión de los intereses.

BRASIL: LOS LOGROS DE UNA POLÍTICA FINANCIERA FLEXIBLE

A diferencia de las políticas financieras ortodoxas del gobierno argentino, las autoridades brasileñas adoptaron una estrategia crediticia más dúctil y, en última instancia, más ventajosa. A raíz de la suspensión de pagos inicial de la deuda externa brasileña

ocurrida en 1931, las renegociaciones fueron frecuentes, efectuándose nuevos acuerdos con los acreedores en 1934, 1940 y 1943. En cada uno de los casos el gobierno brasileño luchó tenazmente hasta obtener concesiones importantes de los banqueros y tenedores de bonos. Azuzando diestramente a los británicos contra los norteamericanos durante 15 años, la administración del presidente Getúlio Vargas consiguió aligerar la carga de la deuda al tiempo que fortalecía el papel de Brasil en la política internacional.

El éxito de la estrategia financiera brasileña fue sorprendente por más de una razón. Hay que recordar que en el momento del estallido de la crisis en Wall Street en 1929, Brasil era el mayor deudor latinoamericano. Para cubrir los pagos sobre su deuda externa, evaluada en más de 1 200 millones de dólares, la tesorería brasileña contaba primordialmente con los ingresos generados por el comercio exterior. A medida que esos ingresos disminuían como consecuencia del colapso de la exportación de café, las posibilidades de seguir manteniendo el servicio de las deudas externas se evaporaron.

La única forma de evitar un colapso económico y financiero total consistía, por consiguiente, en detener la caída de los precios del café. A principios de 1929 existía en los almacenes del estado de São Paulo tal cantidad de café sin vender que cuando los precios se hundieron (durante el segundo semestre de ese mismo año) el gobierno paulista se encontró al borde de la bancarrota. Entonces, un sindicato de banqueros londinenses, encabezado por J.H. Schroeder, Baring Brothers y N.M. Rothschild, se dispuso a proporcionar auxilio, y aunque algo sorpresivamente también se obtuvo el apoyo de una agrupación de bancos neoyorquinos dirigida por Speyer & Company. En 1930 las firmas británicas vendieron más de 60 millones de dólares de títulos en Europa mientras que Speyer colocó 35 millones en Nueva York. El propósito específico de dicha transacción financiera —que resultó ser el mayor de los empréstitos latinoamericanos de la

época— consistió en una estrategia para vender lentamente 16 millones de sacos de café almacenados en distintos puntos del estado de São Paulo, sin causar un colapso de los precios internacionales.

No obstante estas medidas, el gobierno federal de Brasil se encontró en una situación cada vez más difícil a raíz de una fuerte fuga de divisas. Con objeto de evitar una posible suspensión de pagos, las autoridades financieras británicas urgieron al ministro de finanzas brasileño, Oswaldo Aranha, para que invitara a sir Otto Niemeyer, famoso experto fiscal y monetario británico, a encabezar una misión con el objeto de investigar una serie de posibles reformas de las finanzas públicas brasileñas. La misión Niemeyer publicó sus recomendaciones en julio de 1931 pero las principales propuestas eran ortodoxas y se centraban en equilibrar el presupuesto, seguir adscrito al patrón oro y establecer un banco central para asegurar la convertibilidad de la moneda brasileña. Como era de esperarse, el gobierno de Vargas aceptó formalmente las propuestas, pero no dio ningún paso para ponerlas en práctica. Por el contrario, el gobierno brasileño abandonó el patrón oro y, a partir de principios de septiembre de 1931, suspendió los pagos sobre el fondo de amortización del conjunto de los empréstitos externos, a excepción de los préstamos manejados por la banca Rothschild. Pocos días más tarde, también congeló los pagos de intereses sobre la mayor parte de las deudas externas.

Los círculos bancarios de Londres y Nueva York fueron sorprendidos por la decisión brasileña. El volumen de la deuda en mora era sustancial y temían que el ejemplo de Brasil fuese seguido por los demás países deudores de América Latina. Los banqueros británicos fueron los primeros en reaccionar. Como señala Marcelo de Paiva Abreu, fue la firma Rothschild, banqueros oficiales de Brasil desde principios del siglo XIX, la que formuló propuestas clave para la reestructuración de la deuda, materializadas en los acuerdos de 1931 y 1932, que aportaron cierto

alivio financiero, aunque no fueron suficientes para sacar al gobierno de sus apuros. En 1934 el Ministerio de Hacienda brasileño solicitó a sus acreedores extranjeros reabrir la discusión y los préstamos externos fueron clasificados de acuerdo con una complicada jerarquía de siete grados: los grados superiores eran los favorecidos con el pago de intereses.

Durante 1934-1937 la tesorería brasileña logró cumplir con el acuerdo mencionado, remitiendo un total de 150 millones de dólares en efectivo a los tenedores de bonos. Posteriormente, sin embargo, el gobierno de Vargas cambió de actitud y decidió congelar los pagos futuros. Las razones que motivaron esta nueva suspensión de pagos, anunciada en noviembre de 1937, eran complejas y se relacionaban con el proyecto de Vargas para reorganizar la administración pública según un modelo corporativista, denominado "Estado Novo", que afianzó lazos comerciales y militares con la Alemania nazi. La reacción de los banqueros y funcionarios gubernamentales británicos a la nueva suspensión de pagos brasileña no se hizo esperar. La influyente revista financiera *The Economist* declaró: "Brasil no tiene que hacer una rígida elección entre los destructores o el servicio de la deuda".

En contraste con la virulenta respuesta británica, la de Estados Unidos fue más moderada. Para 1939, el gobierno de Brasil dio señales de que estaba dispuesto a reiniciar algunos pagos de intereses. Aranha, quien había asumido el cargo de embajador de Brasil en Washington, se reunió con Henry Morgenthau, el secretario del Tesoro norteamericano, para firmar un acuerdo por medio del cual el Export Import Bank (el Eximbank) adelantaría créditos industriales a Brasil a cambio de la renovación parcial del servicio de la deuda. El gobierno brasileño hizo un pago simbólico de un millón de dólares en Nueva York, en julio de 1939, e invitó a las diversas asociaciones de tenedores de bonos a enviar agentes a Río para renegociar la deuda.

En marzo de 1942 se firmaron cuatro acuerdos entre los gobiernos de Estados Unidos y Brasil, incluyendo el suministro de

armas antitanques y antiaéreas, 300 tanques y 50 aviones de combate para las fuerzas armadas brasileñas. Durante 1942-1945, el nordeste brasileño se convirtió en una estación de paso crucial para el tráfico aéreo militar de Estados Unidos cuando se realizaron 25 000 vuelos de aviones de combate vía aeropuertos militares en Brasil, y luego desde pistas de aterrizaje en África, para abastecer a los aliados, en particular Gran Bretaña y la Unión Soviética.

El gobierno brasileño utilizó su ya considerable influencia militar y política como palanca en las renegociaciones finales de su deuda externa. El gobierno brasileño obtuvo importantes concesiones de Estados Unidos y pudo redimir una parte de los bonos vigentes a bajo precio. Como resultado, entre 1943 y 1945 la deuda externa total se redujo aproximadamente en 250 millones de dólares. Para finales de la segunda Guerra Mundial, Brasil todavía tenía una deuda externa de casi 800 millones de dólares, pero había logrado suficientes concesiones de sus acreedores como para hacer sustancialmente menos gravosa su liquidación. Esta solución favorable puede considerarse como consecuencia directa de la alianza establecida con Estados Unidos durante los años de la guerra.

MÉXICO: LOS BENEFICIOS DE LA POSTERGACIÓN

En muchos aspectos, la reestructuración de la deuda externa mexicana resultó el más complejo de todos los ajustes financieros de América Latina efectuados en los decenios de 1930 y 1940. La deuda externa mexicana, valuada en aproximadamente unos 700 millones de dólares, era la tercera en importancia en la región, sólo detrás de las de Brasil y Argentina. El gobierno mexicano había declarado una moratoria unilateral de los pagos desde 1914 cuando, a raíz de la revolución, las arcas del tesoro simplemente quedaron vacías. Durante las décadas siguientes

se llevaron a cabo repetidas negociaciones con los banqueros que representaban a los acreedores extranjeros, pero el volumen de los pagos concedidos por el gobierno fue siempre insignificante.

La primera renegociación importante de la deuda externa de México tuvo lugar en 1922. Los principales personajes involucrados fueron el ministro mexicano de Hacienda, Adolfo de la Huerta, y Thomas Lamont, directivo de la banca Morgan y presidente del Comité Internacional de Banqueros en México. Este último organismo representaba a los inversores norteamericanos y europeos que habían comprado bonos estatales antes de 1914, así como a los accionistas extranjeros de los Ferrocarriles Nacionales de México. No obstante las muestras preliminares de buena voluntad, las negociaciones no fueron cordiales. De la Huerta insistía en que su gobierno estaba preparado a reconocer las deudas prerrevolucionarias, pero que no sacrificaría el bienestar del pueblo mexicano. Afirmaba que "Por encima de todo, México debe sobrevivir… Si una familia se encuentra en apuros económicos, la primera consideración debe ser el pan y la leche y después de ello los acreedores".

Pero Lamont resultó inconmovible y finalmente convenció a De la Huerta para que firmara un acuerdo reconociendo la totalidad del capital original de las viejas deudas, así como una parte considerable de los intereses atrasados. El gobierno mexicano prometió utilizar los impuestos del petróleo para establecer un fondo de 30 millones de dólares destinado al servicio de la deuda. El acuerdo fue ratificado por el Congreso y durante dos años el tesoro mexicano envió pequeñas remesas de pesos-plata a Nueva York. Para pagar sus deudas, México no contaba con otros recursos que los impuestos petroleros, razón por la cual, al producirse una disminución en la producción de petróleo, el gobierno se encontró imposibilitado para pagar a sus acreedores. El auge petrolero había alcanzado su apogeo en 1921-1922, pero declinó en los años siguientes. La caída del ingreso del petróleo, junto con una serie de conflictos internos, obligó al pre-

sidente Álvaro Obregón a anunciar en junio de 1924 que el servicio de la deuda se suspendía.

La nueva suspensión de pagos llevó al Comité Internacional de Banqueros a entrar una vez más en acción. En esta ocasión, Lamont tuvo que arreglárselas con otro ministro de Hacienda mexicano, Alberto J. Pani, quien demostró ser más hábil que su predecesor. Pani argumentaba que las ganancias por exportación eran insuficientes para recaudar el servicio pleno de la deuda, aunque prometía que su gobierno cumpliría esa meta en 1928. Entre 1926 y 1927 el gobierno mexicano depositó 27 millones de dólares en Nueva York, para ser acreditados en la cuenta del Comité de Banqueros. El envío de estos fondos fue interpretado por los acreedores como un indicio de que por fin México había regresado al redil de las naciones "dignas de crédito". Pero pronto se vieron decepcionados, ya que a partir de 1927 no volvieron a recibir más pagos. Por otra parte, en esos años la compañía de Ferrocarriles Nacionales comenzó a registrar déficits tan grandes que la administración de la empresa no pudo distribuir dividendos a los accionistas extranjeros.

Como en ocasiones anteriores, la causa de la nueva suspensión de pagos mexicana estaba directamente vinculada a la caída del valor de las exportaciones, en particular de la plata y del petróleo. Desde 1926 los precios de la plata habían empezado a declinar y las compañías mineras redujeron su producción. Entretanto, los campos petroleros del Golfo de México habían sido testigos de una fuerte caída de la producción cuando numerosas firmas norteamericanas y británicas abandonaron el país, trasladando la mayor parte de su equipo y maquinaria a Venezuela, donde estaba iniciándose un gran *boom* petrolero.

La depresión mundial agravó una situación económica ya muy difícil. A pesar de ello, en julio de 1930 el gobierno mexicano firmó un nuevo pacto con el Comité Internacional de Banqueros, conocido como el acuerdo Montes de Oca-Lamont, que tuvo muy corta vida y nunca llegó a ser ratificado por el Congre-

so mexicano. Por consiguiente, a lo largo de la década de 1930-1940 México continuó en completa suspensión de pagos sobre sus obligaciones externas.

La coyuntura decisiva que condujo a la resolución final de la cuestión de la deuda mexicana fue la segunda Guerra Mundial. Como en el caso de Brasil, las autoridades de Estados Unidos realizaron un esfuerzo sistemático por establecer una alianza política, económica y militar con su vecino del sur, ya que a cambio de concesiones financieras, la administración de Roosevelt esperaba que el gobierno del presidente Manuel Ávila Camacho prestara su apoyo al esfuerzo bélico de los aliados. Los dirigentes mexicanos eran conscientes de las intenciones de sus vecinos y estaban resueltos a realizar una transacción ventajosa. La resolución final de la deuda mexicana dependió, por lo tanto, de un complejo conjunto de factores militares, políticos y financieros. El hecho de que el gobierno mexicano se mostrase dispuesto a apoyar el esfuerzo bélico aliado indujo a la administración de Roosevelt a presionar tanto a las compañías petroleras como al Comité Internacional de Banqueros para que aceptasen una reducción importante de sus exigencias. Las compañías petroleras recibieron 23 millones de dólares por las propiedades nacionalizadas en 1938 por el gobierno encabezado por el presidente Lázaro Cárdenas. Los tenedores de bonos tuvieron que aceptar un sacrificio mayor: de acuerdo con el pacto final firmado en 1942 por Lamont y el ministro de Hacienda, Eduardo Suárez, los tenedores de títulos mexicanos debían aceptar la cancelación de aproximadamente 80% del valor nominal de los bonos. En consecuencia, el valor de la deuda externa mexicana fue reducido de aproximadamente 500 millones a menos de 100 millones de dólares. Un acuerdo similar fue firmado con los dueños de bonos de la empresa paraestatal Ferrocarriles Nacionales por medio del cual los inversores extranjeros recibieron un pago en efectivo de 50 millones de dólares por valores originalmente valuados en 10 veces esa suma.

CONCLUSIONES

En contraste con el trato de privilegio reservado a México y Brasil, las demás naciones latinoamericanas obtuvieron concesiones financieras menos significativas. Ello puede atribuirse al papel más modesto que ocupaban en la estrategia geopolítica de las grandes potencias durante los años de la guerra. Pero aun así, debe observarse que algunas de estas repúblicas obtuvieron ciertos beneficios en las renegociaciones finales de sus deudas, logrando una reducción parcial del capital o de los intereses pendientes de pago.

No deben menospreciarse los efectos benéficos de las moratorias que estaban en vigencia desde mucho antes de la guerra. Naciones como Bolivia, Chile, Colombia, Costa Rica, El Salvador, Panamá y Perú lograron sostener una moratoria sobre sus respectivas deudas externas desde principios de la década de 1930 hasta mediados de los años 1940 (véase el cuadro 8.1). Posteriormente, no tuvieron otra alternativa que reanudar las negociaciones con los acreedores, pero mientras tanto se habían ahorrado una importante cantidad de pagos al exterior que pudo utilizarse para impulsar el desarrollo económico propio.

En resumidas cuentas, puede argumentarse que si bien la Gran Depresión y la guerra mundial afectaron gravemente a las economías latinoamericanas, las suspensiones de pagos allanaron el camino hacia la recuperación. Al congelar de manera unilateral el servicio sobre sus obligaciones financieras externas, un importante número de repúblicas pudo atenuar el impacto de la crisis financiera y comercial internacional originada en la catástrofe de 1929. Las moratorias no condujeron a la independencia económica, pero redujeron la dependencia financiera externa durante más de una década.

9
LAS FINANZAS LATINOAMERICANAS EN LA POSGUERRA: DE BRETTON WOODS AL AUGE DE DEUDAS EN LOS AÑOS DE 1970

Después de la segunda Guerra Mundial se estableció una nueva arquitectura financiera internacional con la intención de conciliar los intereses económicos de diversas naciones, en especial las del Atlántico Norte. Se propusieron nuevos lineamientos importantes a escala global a partir de la famosa reunión de Bretton Woods (1944) que desembocó en la creación del Fondo Monetario Internacional (FMI) y del Banco Mundial, ambos organismos multilaterales que aún eran bastante débiles pero que habrían de adquirir fuerza en los decenios subsiguientes. A pesar de estas innovaciones, era manifiesto que en el mundo de la posguerra, el papel financiero de Estados Unidos sería hegemónico en el ámbito financiero y monetario, hecho que se reflejaba en el papel clave del dólar como moneda de reserva internacional. Dichas circunstancias habrían de tener un impacto importante sobre América Latina y la gestión de sus finanzas internacionales, tema que se revisa en este capítulo. Ponemos el acento en algunos debates que se refieren tanto a los éxitos como a los fracasos en el desarrollo experimentado en la región en la época de la posguerra.

La reunión de Bretton Woods fue planeada antes de que los aliados supieran si iban a ganar la guerra. Los gobiernos aliados se propusieron pensar en la necesidad de crear una nueva arquitectura política y financiera que pudiera evitar los desastres de la Gran Depresión que habían contribuido de manera notoria a generar las condiciones que dieron pie a la conflagración militar mundial. A su vez, los aliados deseaban explorar fórmulas para asegurar una mayor estabilidad del sistema financiero

internacional que pudiera asegurar la supervivencia del capitalismo y confrontar los desafíos que presentaría la reconstrucción después de la guerra.

A la magna conferencia, celebrada en un pueblo campestre de New Hampshire, asistieron 750 delegados financieros de 44 países aliados en la lucha contra el nazismo, entre los cuales se contaban, en primera línea, Estados Unidos, Gran Bretaña, Francia y la Unión Soviética. A su vez, estuvieron presentes miembros del Commonwealth inglés como Canadá y Australia, pero en cambio India, que aún no era independiente, sólo pudo asistir como parte de la delegación británica. No contaron con representación directa la mayoría de las demás naciones africanas y asiáticas por ser todavía colonias, pero sí pudieron sentarse a la mesa los delegados de Turquía, Egipto, Irak, Irán y Arabia Saudita. Significativamente, el bloque regional más numeroso en la reunión era el latinoamericano, con una veintena de naciones, pero es menester reconocer que su influencia fue bastante limitada.

Los dos protagonistas principales de los debates económicos celebrados en Bretton Woods fueron el economista norteamericano Harry Dexter White y el ya famoso economista británico John Maynard Keynes. Sus propuestas sentaron las bases para los organismos multilaterales financieros de la posguerra, pero las discrepancias fueron muy fuertes entre los delegados de Gran Bretaña y Estados Unidos. Para Keynes era fundamental que todas las naciones tuvieran acceso al crédito para la reconstrucción en la posguerra, y asegurar así que pudiesen equilibrar sus balanzas de pagos. Por ello propuso una especie de banco central mundial (International Clearing Union) que sería capaz de emitir una moneda universal (a llamarse *bancor*). Con este plan, las naciones con superávit comercial podrían ayudar a las deficitarias a lograr la estabilidad. Sin embargo, el gobierno norteamericano, en particular, Henry Morgenthau, secretario del Tesoro, no estaba en absoluto convencido de los méritos del plan británico. La administración de Washington no deseaba gastar

su superávit comercial en los países deudores. Y tampoco quería comprometer sus reservas de oro, que representaban cerca de tres cuartas partes del total mundial. Por consiguiente, las propuestas de la delegación norteamericana se impusieron a las del plan Keynes en lo relativo al mecanismo monetario, y por ello se creó el Fondo Monetario Internacional con un sistema de cuotas que dependía de las aportaciones de capital de cada socio. Como resultado, Estados Unidos fue —y sigue siendo— el mayor "accionista" de esta institución, y podía ejercer una influencia decisiva sobre los créditos que adelantaba.

De todas maneras, debe subrayarse que la creación de un organismo financiero de carácter público con una futura proyección mundial era una absoluta novedad en la historia financiera y política. A lo largo del siglo XIX y durante las primeras décadas del siglo XX no existieron agencias financieras multilaterales que operasen en los mercados internacionales: los actores principales de entonces eran los bancos privados, con alguna intervención puntual de algún banco central importante. En efecto, si se revisa el Convenio Constitutivo del FMI puede advertirse la novedad de sus funciones ya que sugerían que podría llegar a fungir casi como un banco central mundial. El artículo primero especificaba que su misión consistía en "Fomentar la cooperación monetaria internacional; facilitar la expansión y el crecimiento equilibrado del comercio internacional; fomentar la estabilidad cambiaria; coadyuvar a establecer un sistema multilateral de pagos, y poner a disposición de los países miembros con dificultades de balanza de pagos (con las garantías adecuadas) los recursos generales de la institución".

Pese a estas amplias atribuciones, durante la posguerra dicha institución multilateral no tuvo mayor influencia sobre las principales potencias, cuyos ministros de finanzas eran los que determinaban las políticas cambiarias. En términos generales, se esperaba que el FMI se encargase de velar por la estabilidad del sistema financiero internacional, pero, en la práctica, durante los

años de 1950 y 1960, los protagonistas clave para llegar a consensos sobre reglas generales de dicho sistema eran los directivos de las tesorerías y los bancos centrales de Estados Unidos, Gran Bretaña, Alemania, Francia, Italia y Japón. Pronto se acordó la adopción de políticas monetarias nacionales que favorecieran tipos de cambio relativamente estables y para ello se eligió el dólar como moneda de referencia, con la condición de que siguiera manteniéndose su paridad con el oro al precio estable de 35 dólares por onza del metal precioso. Los demás países debían ajustar el valor de sus monedas de acuerdo con el ancla del dólar e intervenir en los mercados cambiarios sólo con el fin de mantener los tipos de cambio dentro de una banda de fluctuación de 1 a 2%. Los economistas describen este sistema como de convertibilidad fija, con posibilidades de modificarse ligeramente en momentos de emergencia (*adjustable peg*), en cuyo caso podía llegar a tener cierta injerencia el FMI.

En la inmediata posguerra, el poder del gobierno norteamericano fue fundamental en la mayoría de las transacciones financieras internacionales, por ejemplo, en el sostenimiento de una estructura militar y naval a gran escala en el mundo, que incluía la transferencia de un volumen enorme y sostenido de fondos hacia sus múltiples bases militares en Europa Occidental, Japón, Corea, Filipinas, así como a diversos puntos en el Caribe, durante décadas. Complementariamente, la hegemonía de Estados Unidos se expresó por medio del Plan Marshall, que implicó la transferencia de unos 12 000 millones de dólares a Europa a partir de 1947 para la reconstrucción económica de los países devastados por la guerra. En esta tarea colaboró estrechamente el Banco Mundial, conocido entonces como el Banco Internacional de Reconstrucción y Desarrollo. Por su parte, y de manera independiente, debemos recordar que la Unión Soviética se deslindó del FMI, del Banco Mundial y de Estados Unidos, poniendo en marcha su propia estrategia financiera para sus esferas de influencia, en especial las de Europa del Este.

En realidad, las naciones latinoamericanas no se beneficiaron mayormente de la ayuda norteamericana salvo de manera indirecta, como se observó en el proceso de renegociación de sus deudas externas, que hemos revisado en el capítulo anterior. En todas estas negociaciones hubo un fuerte componente político. Recordemos que el gobierno mexicano logró una reducción equivalente a 80% del valor nominal de su deuda externa y que Brasil en 1945 alcanzó una reducción de 50% sobre el valor de sus obligaciones externas, en ambos casos por su colaboración con los aliados en la segunda Guerra Mundial. La reducción en el valor total de bonos latinoamericanos cotizados en dólares fue notable: en 1935 estaban en circulación bonos externos latinoamericanos con valor de 1 866 millones de dólares, mientras que para 1952 esta cifra se había reducido a 766 millones de dólares. Debe aclararse que estas cifras no incluyen el valor de los bonos en libras esterlinas, francos o marcos que aún circulaban, pero éstos también eran mucho menos cuantiosos. Rara vez en la historia latinoamericana se había experimentado un periodo de tan acentuada autonomía financiera.

Por otra parte, aun en el caso del gobierno más nacionalista y populista de Argentina encabezado por Juan Domingo Perón (1946-1955), los diferendos con Estados Unidos no implicaron una ruptura total: recientes investigaciones históricas en los archivos del Fondo Monetario Internacional demuestran que se realizaron numerosos acercamientos personales entre el presidente argentino y los directivos del FMI y del Banco Mundial, aunque no resultaron exitosos. A su vez, en 1950 el gobierno de Perón negoció un préstamo de 125 millones de dólares con el Export Import Bank de Estados Unidos para facilitar las importaciones de bienes de capital requeridos por ciertas industrias argentinas.

En todo caso, la concesión de los nuevos préstamos oficiales con frecuencia tenía un objetivo explícitamente político como ocurrió en 1947 cuando Washington hizo pública su negativa a

autorizar un crédito del mismo Eximbank para Chile, ya que la administración del presidente Truman quería obligar al presidente chileno, Gabriel González Videla, a expulsar los ministros comunistas de su gabinete; este último finalmente se doblegó y ratificó una ley que puso en la ilegalidad al Partido Comunista, al tiempo que reprimió a obreros mineros en huelga.

EL FINANCIAMIENTO DE LA INDUSTRIALIZACIÓN LATINOAMERICANA, 1945-1960

Durante la posguerra, los países mayores de Latinoamérica experimentaron un proceso remarcable de industrialización, aunque es bastante sorprendente que durante casi dos décadas la región recibiera escasa financiación extranjera. Ello hizo que fuera un periodo excepcional en la historia de las finanzas internacionales de la región, motivo por el cual debiera ser objeto de mayor número de investigaciones históricas. El grueso del financiamiento requerido por las economías latinoamericanas fue generado esencialmente de manera interna mediante reinversión de utilidades por parte de las empresas, créditos de banca comercial doméstica, préstamos a bajo costo de bancos de desarrollo y mecanismos de financiamiento impulsados por los bancos centrales. Salvo los préstamos del Eximbank de Estados Unidos, que fueron importantes para la provisión de equipo pesado y maquinaria para un número significativo de empresas industriales y de transporte, hubo pocos préstamos externos antes de 1960 para el desarrollo económico en la región.

En América Latina, los resultados económicos de la llamada "edad de oro" del crecimiento económico —que se extendió hasta los años setenta— pueden considerarse un notable éxito, si bien a la larga (y algo paradójicamente) no sentaron las bases de un crecimiento equilibrado. Es importante reconocer que para el conjunto de Latinoamérica el crecimiento entre 1950 y

1970 fue extraordinario, ya que en promedio se alcanzó algo más de 5% de incremento anual en el producto interno bruto; esta cifra fue la más alta en todo el mundo en este periodo, salvo el caso de Japón, que superó 8% en esos dos decenios. Aún más sorprendente fue el hecho de que se hubiera logrado un desempeño tan formidable en América Latina en medio de una verdadera revolución demográfica. La población del subcontinente pasó de 165 millones de personas en 1950 a 271 millones en 1970, es decir un incremento de 72%, cifra superior a la de cualquier otra región del mundo.

México y Brasil fueron los países que más crecieron en términos de población y de producto interno bruto y, por consiguiente, se transformaron rápidamente en los dos "pesos pesados" de la región. En ambos países se logró consolidar una planta industrial importante fundada en tres pilares. En primer lugar, se produjo una fuerte expansión de las industrias de bienes de consumo y de las de construcción, en su mayoría impulsadas por empresas nacionales. En segundo lugar, desde mediados de los años cincuenta hubo un primer desarrollo de la manufactura de bienes de consumo durables —automóviles y aparatos eléctricos de línea blanca—, sobre todo a raíz de la entrada de inversiones extranjeras directas que no sólo contribuyeron a la instalación de plantas ensambladoras de coches, camiones y tractores, sino que también permitieron un incipiente desarrollo de fábricas de plásticos, productos químicos y farmacéuticos. En tercer lugar, hubo un fuerte despegue del sector de producción de bienes intermedios —acero, manufacturas de cobre y plomo, cemento, caucho, vidrio— y del sector de energéticos y servicios como la telefonía, la red eléctrica y el gas. En el caso mexicano, estos sectores fueron controlados, alternativamente, por empresas de capital privado nacional o firmas estatales; en cambio, en el caso de Brasil se introdujeron modalidades más complejas que permitieron una asociación más estrecha en estos ramos entre capital privado doméstico, capital multinacional y capital público.

En los países mayores de América Latina, el grueso de la expansión industrial y comercial fue financiado con base en la reinversión de capitales acumulados localmente. En este proceso desempeñaron un papel importante los bancos domésticos y la banca de desarrollo, que en algunos casos como Argentina y México recibían directrices de los gobiernos sobre los porcentajes de crédito que se esperaba que canalizaran a sectores estratégicos para el desarrollo. En cambio, los mercados domésticos de capitales formales (bolsas) seguían siendo pequeños y servían esencialmente para la colocación de cantidades muy modestas de deuda pública interna. A pesar de ello, ésta fue una de las épocas de *menor* endeudamiento externo de la historia latinoamericana.

Es de especial interés tener en cuenta el protagonismo y las estrategias de los bancos de desarrollo nacionales en esta época. El caso de México es uno de los mejor estudiados y por ello lo comentamos sintéticamente. Desde los años cuarenta, el gobierno mexicano y la banca de fomento (en particular Nacional Financiera) apoyaron eficazmente una serie de proyectos estratégicos de desarrollo industrial tanto de siderurgia y metalurgia, como de la naciente industria química y el sector de producción de bienes de consumo durables. Fue en estos rubros que se obtuvo mayor cantidad de créditos externos y es menester subrayar que Nacional Financiera sirvió como intermediaria que garantizaba un buen número de los créditos otorgados por organismos extranjeros de financiamiento. Así, por ejemplo, entre 1942 y 1955 ayudó a gestionar unos 300 millones de dólares en préstamos del Eximbank de Estados Unidos para facilitar la importación de bienes de capital y equipo destinados a la empresa de Ferrocarriles Nacionales de México, a la administración de Caminos, a la Comisión Federal de Electricidad, Petróleos Mexicanos, Altos Hornos, Guanos y Fertilizantes y otras empresas que recibieron créditos menores. Después de 1955 este financiamiento se aceleró, con créditos para importación de equipos para transportes, energía eléctrica e industrias diversas.

Otra novedad en el caso de México fue su rol pionero como receptor de préstamos otorgados por el flamante Banco Mundial; de nuevo, la agencia intermediaria fue Nacional Financiera, la cual gestionó créditos externos por valor de 150 millones de dólares entre 1949 y 1955, destinados a la electrificación y al desarrollo del sistema ferroviario, y en una proporción mínima a la industria de transformación. Luego de 1954 se suspendieron los créditos del Banco Mundial para México, y no fue hasta 1958 cuando se obtuvieron otros 45 millones de dólares para completar el programa quinquenal de electrificación.

Debe reconocerse que si bien fueron importantes estos créditos, no eran realmente cuantiosos, lo que se explica por la escasa oferta de capitales internacionales para inversión en Latinoamérica. Durante estos años, la banca y los mercados de capitales en Estados Unidos estaban concentrados en un proceso de expansión doméstica muy fuerte que era impulsada sobre todo por la creciente demanda interna pero también por los requerimientos de la industria militar durante la Guerra de Corea (1950-1953) y por la llamada Guerra Fría contra su rival, la URSS. Pero tampoco había posibilidad de obtener apoyos financieros de Europa o de Japón, ya que estaban insertos en un proceso de reconstrucción económica en la larga posguerra, el cual absorbía una enorme cantidad de capitales, por lo que no sobraban fondos para invertir o prestar en el exterior. Finalmente, hay que recordar que a principios de los años cincuenta en diversos países latinoamericanos existían normas que limitaban bastante severamente a las inversiones extranjeras, constituyendo una barrera defensiva para los empresarios industriales domésticos.

A pesar de sus notables éxitos, el desarrollo económico en América Latina descansó en estructuras fiscales y monetarias de considerable fragilidad desde principios de los años de 1950. Debido a la falta de reformas fiscales profundas, fueron comunes los déficits presupuestales de muchos gobiernos. Para cubrir los gastos había una fuerte proclividad en ciertos países a usar "la

maquinita" para imprimir dinero: algunos gobiernos exigían a los bancos centrales que aumentasen la emisión de moneda con objeto de cubrir el déficit público, sin un adecuado respaldo de divisas fuertes. Pero, como ha argumentado el historiador económico Mario Rapaport, aún más importantes eran los problemas que provenían de la fragilidad del sector externo de la mayoría de las economías latinoamericanas. Tendía a ser común la escasez de divisas porque se producían y exportaban sobre todo materias primas, con precios muy variables en el corto plazo, mientras que se importaban bienes industriales e insumos que tenían precios más estables. Los saldos del comercio exterior eran, por consiguiente, irregulares y no se podía asegurar una disponibilidad estable de divisas fuertes, debilidad que tampoco podía ser compensada de manera sistemática por inversiones directas extranjeras que eran aún relativamente débiles.

En aquellas coyunturas relativamente cortas en que hubo un mayor grado de expansión económica, el efecto casi inevitable eran episodios intensos de inflación que, al combinarse con crecientes problemas en la balanza de pagos, desembocaron, en numerosos ocasiones, en crisis cambiarias. De manera inevitable, ello daría pie a una creciente participación del Fondo Monetario Internacional en rescates temporales que solían ser acompañados por los famosos "programas de ajuste". Uno de los problemas más graves, sin embargo, era que cuando el FMI recomendaba una devaluación, sus efectos se trasladaban inmediatamente a los precios domésticos, lo que hacía todavía más evidente la fragilidad financiera subyacente.

El FMI encontró en América Latina su campo favorito de acción desde fines de la década de 1950 en adelante, pues era allí donde tenía mayores posibilidades de ejercer su influencia y, en determinados casos, lograr que se aplicasen sus doctrinas ortodoxas. Ello se debía en parte a la relativa debilidad de los gobiernos y bancos centrales de la región pero, además, se asentaba en la colaboración con élites tecnocráticas locales que encontra-

ban en el FMI un aval para determinadas políticas de ajuste en situaciones de crisis fiscal o cambiaria. Ello se manifestó en los programas de choque para controlar brotes de inflación que fueron aplicados con apoyo del FMI en Chile (1956-1958), Argentina (1959-1962), Bolivia (1956), Perú (1959), Uruguay (1959-1962) y Brasil desde 1964, cuando asumió el poder la dictadura militar que gobernaría largo tiempo en ese país.

En Argentina un fuerte cambio de timón en la política económica del gobierno se produjo a partir del golpe militar de 1955, cuando la aviación bombardeó la Plaza de Mayo y forzó al presidente Perón al exilio. El gobierno provisional se propuso liberalizar la economía, siendo asesorado por Raúl Prebisch y un equipo técnico de economistas que incluía a Carlos Coll Benegas y Adalbert Krieger Vasena. Un primer paso consistió en abrir negociaciones en 1956 con acreedores europeos en la primera reunión de lo que vendría a conocerse como el Club de París, que reunía un grupo selecto de bancos convocados bajo la égida del Ministerio de Finanzas de Francia: el resultado fue la negociación de un sistema multilateral de pagos que resolvía algunos de los problemas que presentaba el servicio de una serie de deudas argentinas en diferentes monedas europeas. Un segundo tramo del proceso de reinserción del país dentro de la arquitectura financiera internacional vigente fue la misión realizada el mismo año por Coll Benegas y Krieger Vasena a Washington con objeto de promover la adhesión de Argentina al FMI y al Banco Mundial.

Durante el gobierno de Arturo Frondizi (1958-1962), se adoptaron políticas desarrollistas que se suponía favorecerían las industrias nacionales pero, al mismo tiempo, se alentó la entrada de inversiones extranjeras en numerosos sectores industriales. Para asegurar el beneplácito del FMI de sus políticas "desarrollistas", Frondizi firmó un acuerdo provisional (*stand-by*) con dicha institución para alcanzar un apoyo financiero de 329 millones de dólares a ser adelantada por el FMI, agencias del gobierno de Estados Unidos y un consorcio de bancos privados. Se suponía

que estas sumas ayudarían a equilibrar la balanza de pagos y reforzarían las reservas del banco central. No obstante, el aumento de las importaciones impulsó la inflación hasta alcanzar 125% en 1959, por lo que la administración de Frondizi comenzó a sufrir presiones políticas cada vez más fuertes, primero de los sindicatos peronistas que protestaban por la baja de ingresos reales, y luego por los militares que pedían mano dura para los opositores. Finalmente, en 1962 los generales derrocaron a Frondizi. Sin embargo, la situación financiera siguió siendo delicada como lo muestra el hecho de que en diciembre de 1962, las deudas externas alcanzaron casi 3 000 millones de dólares pero las reservas en divisas fuertes no pasaban de 200 millones de dólares. Durante el gobierno del presidente de Arturo Illia (1964-1966) los conflictos con el FMI y sobre todo con el Banco Mundial arreciaron hasta el golpe militar encabezado por el general Juan Carlos Onganía en 1966. Posteriormente, las relaciones con el FMI se volvieron a estrechar, especialmente a partir de una primera misión del ahora ministro Krieger Vasena, quien aceptó la aplicación de un plan de ajuste y estabilización en 1967 a cambio de ofertas de un limitado apoyo financiero.

En Brasil, el gobierno desarrollista del presidente Juscelino Kubitschek (1956-1961) experimentó numerosas tensiones en sus relaciones con el FMI y el Banco Mundial pero inicialmente tuvo más suerte que Argentina: impulsó un proceso notable de expansión industrial, de urbanización y de construcción de carreteras y obras públicas que contribuyeron a transformar al país, programa que se culminó con la construcción de la nueva capital federal en Brasilia. Durante su administración se firmaron varios acuerdos con el FMI, pero en 1959 el presidente brasileño rechazó el programa de ajuste propuesto. Sin embargo, el fuerte crecimiento combinado con fragilidad financiera pronto habría de provocar problemas similares a los de Argentina. A principios de los años sesenta se desató una fuerte inflación que desestabilizó la economía y la política del gobierno populista de

João Goulart (1961-1964). Como en Argentina, los generales brasileños resolvieron intervenir y acabar con la democracia, iniciando una dictadura que habría de durar 20 años. Desde sus primeros años se produjo un acercamiento con el FMI que organizó varios paquetes de ayuda financiera por cerca de 2 000 millones de dólares en los años de 1964-1967, siendo negociados por el ministro Roberto Campos, considerado el zar de las finanzas del gobierno militar en su primera época.

Desde fines de los años cincuenta, el FMI encontró una notable receptividad en México y negoció varios acuerdos a invitación de altos funcionarios del gobierno presidido por Adolfo López Mateos (1958-1964). En primer lugar, en 1958, el Fondo Monetario Internacional extendió 22.5 millones de dólares al Banco de México, que fue seguido por un acuerdo con la Tesorería de los Estados Unidos por 75 millones de dólares. Sin embargo, la creciente crisis fiscal orilló al secretario de Hacienda Antonio Ortiz Mena a revisar las metas presupuestales y poner en marcha un fuerte ajuste en materia de gastos sociales. Al mismo tiempo, el ministro negoció con el FMI, un nuevo crédito *stand-by* en 1959 por 90 millones de dólares para garantizar la estabilidad cambiaria. Entre las más importantes medidas que prometía cumplir el gobierno (en la carta de solicitud al Fondo) se incluía la reducción del déficit de varias empresas estatales, entre ellas Pemex, Ferrocarriles Nacionales y Comisión Federal de Electricidad. Paradójicamente, el éxito alcanzado en estos propósitos alentó a López Mateos a proceder en 1959 a un programa ambicioso de estatización de las empresas eléctricas extranjeras, el cual —dicho sea de paso— reforzaba su imagen política como nacionalista precisamente en un momento en el que estaba sujeto a críticas por las negociaciones financieras entabladas tanto con el Fondo Monetario Internacional como con el gobierno estadounidense.

En 1963 el gobierno mexicano volvió a acudir al FMI para pedir nuevos apoyos, pero en esta ocasión con el objetivo explícito de apuntalar el proceso electoral de ese año ya que el Partido

Revolucionario Institucional deseaba que se realizara sin contratiempos para asegurar su permanencia en el poder. El embajador mexicano en Washington, Carrillo Flores, acudió a las oficinas del Fondo Monetario Internacional, siendo acompañado por Leopoldo Solís, director del Banco de México, con el objetivo de explicar la naturaleza del paquete financiero solicitado. Los documentos del archivo histórico del propio FMI revelan que el embajador argumentó que México no estaba pidiendo créditos de las entidades estadounidenses y del FMI porque temiera un empeoramiento de la situación económica, sino "más bien como una medida de precaución en un año que vería el comienzo de la campaña presidencial".

EL AUGE DE LOS ORGANISMOS FINANCIEROS MULTILATERALES EN LOS AÑOS DE 1960-1970

Desde principios de 1960, dos bancos de desarrollo multilaterales comenzaron a tener un papel fundamental en las finanzas latinoamericanas, y con su participación se fue incrementando de manera paulatina el saldo de las deudas externas a largo plazo de los países de la región. Nos referimos concretamente al Banco Mundial y el recientemente establecido Banco Interamericano de Desarrollo (BID) (1960) que otorgaron una importante corriente de créditos a largo plazo que no dejaría de crecer: eventualmente se convertirían en los suministradores más importantes de préstamos de la región hasta la actualidad, si se calcula de forma acumulativa. De hecho, cumplían funciones más amplias que cualquier institución financiera previa ya que tenían la misión de proporcionar préstamos específicos para promover el desarrollo económico y social de todos los países de la región, aunque claramente en diferentes proporciones.

Pero, además, ofrecían préstamos a plazos largos —entre 15 y 25 años— y a las tasas más bajas de mercado, por lo que resul-

taron extraordinariamente atractivos para los gobiernos latinoamericanos y sus diversas empresas públicas. Cabe señalar que los préstamos otorgados por organismos financieros multilaterales, como el Banco Mundial y el BID, se realizaron en dólares, aunque en el caso del FMI comenzaron a emplearse, con cierta frecuencia, instrumentos monetarios más flexibles, basados en los derechos especiales de giro (DEG, *Special Drawing Rights*), en diversas transacciones, especialmente desde fines de los años sesenta.

La importancia de los bancos de desarrollo multilateral (así como de los bancos de desarrollo nacionales) durante el decenio de los años sesenta fue relevante por la escasez de los préstamos de bancos internacionales privados a los países latinoamericanos, con la única excepción de aquellos otorgados por bancos comerciales de Estados Unidos a empresas en México. A su vez hay que tener en cuenta que en estos años hubo escaso éxito en la emisión de bonos latinoamericanos en los mercados de capitales internacionales, aunque su venta comenzó a despuntar, algo tibiamente, hacia finales de esa década. De acuerdo con la investigadora Barbara Stallings, México logró colocar 383 millones de dólares en bonos gubernamentales a fines de los años sesenta en los mercados financieros internacionales, Argentina 107 millones, Panamá 52 millones y Venezuela 35 millones de dólares, pero, realmente, estas cifras nos hablan de fuertes limitaciones.

¿Cómo se explica el impulso que cobraron los bancos de desarrollo multilaterales en esta década? Quizá haya que poner énfasis, en primer lugar, en el cambio de paradigmas en las políticas de Estados Unidos respecto a América Latina que comenzaron a manifestarse desde 1960, en parte como consecuencia de la Revolución cubana (1959). Dada la nueva coyuntura, se extendió la convicción entre los altos cargos gubernamentales en Washington de que la posguerra había concluido y que Europa y Japón ya no requerían más apoyos en tanto sus economías estaban en plena ebullición: era hora de mirar hacia lo que se empezó a llamar "Tercer Mundo", con objeto de asegurar que el desa-

rrollo capitalista se consolidara a partir de la modernización de sus instituciones y empresas. Caso contrario, existía el peligro de que algunos gobiernos se sintieran tentados de asociarse con la URSS y las economías socialistas.

Ello ayuda a explicar el aumento muy considerable de las ayudas financieras otorgadas a diversos países latinoamericanos por la Agencia Internacional para el Desarrollo (AID) del gobierno de Estados Unidos, la cual fue creada por el presidente Kennedy en 1961, al mismo tiempo que fundó la Alianza para el Progreso. El valor de las donaciones y créditos oficiales norteamericanos a la región aumentó de algo menos de 2 000 millones de dólares entre 1945 y 1960 a más de 8 000 millones de dólares en el decenio de 1961-1970. Paralelamente, debe tenerse en cuenta que se produjo un importante aumento en el suministro de armamento norteamericano para casi todos los ejércitos de la región (salvo Cuba), hecho que sin duda reforzó las castas militares, si bien se requieren más estudios históricos para contar con estimaciones precisas del valor total de dichas transferencias.

En segundo lugar, debe destacarse que el Banco Mundial giró sus preocupaciones tradicionales por financiar el equipamiento de transportes, comunicaciones e infraestructura en Europa hacia las nuevas metas de financiar proyectos similares en Latinoamérica, África y Asia. De acuerdo con los estudios de Barbara Stallings, entre 1945 y 1960, el Banco Mundial proporcionó créditos por valor de apenas mil millones de dólares a toda América Latina, pero esta cifra aumentó a 3 300 millones de dólares entre 1961 y 1970. Por lo general, concentró sus préstamos en financiar proyectos de infraestructura, muchos de los cuales requerían la importación de gran cantidad de bienes de equipo de Estados Unidos. Por otra parte, el Banco Mundial nunca intentó disfrazar sus préstamos como instrumentos neutrales: un claro ejemplo fue el hecho de que después del golpe militar de 1964 en Brasil, el Banco Mundial rápidamente comenzó a poner en marcha proyectos de financiamiento que ha-

bían estado congelados durante los años de los gobiernos democráticos de Kubitschek y Goulart.

En los años sesenta, sin embargo, el Banco Mundial fue superado en dinamismo en la región por el Banco Interamericano de Desarrollo que otorgó 4 000 millones de dólares en préstamos a largo plazo para diversos países del subcontinente. Cabe preguntarse acerca de los motivos por crear una institución multilateral financiera de carácter regional. El hecho es que desde hacía varios decenios, intelectuales y funcionarios latinoamericanos habían abogado por la creación de un banco de desarrollo regional pero sin tener éxito, lo cual se podía atribuir en parte a la resistencia de Washington. Pero el año de 1958 marcó un giro de 180 grados en la posición norteamericana respecto a la necesidad de crear un banco regional. El catalizador de este cambio fue la labor del presidente brasileño Juscelino Kubitschek, quien logró convencer a la administración del presidente Eisenhower de las bondades mutuas que podían esperarse de este proyecto. En agosto de 1958, Kubitschek dio inicio a la llamada "Operación Panamericana", y entre enero y abril de 1959, la Organización de Estados Americanos acordó la aprobación de un documento final, firmado por 18 países, que se presentó como el acta constitutiva del Banco Interamericano de Desarrollo con futura sede en la ciudad de Washington. Se estableció que el monto de capital del banco sería de 1 000 millones de dólares, integrado en un 50% por la moneda doméstica de los países miembros y otro 50% por oro o dólares. En 1960 se nombró a Felipe Herrera, ex gerente del Banco Central de Chile, como presidente de la institución, nombramiento que era apropiado considerando los empeños de Herrera en impulsar el flamante banco de desarrollo y muy acorde con sus ideas, cercanas a la CEPAL y al avance de la industrialización, las reformas agrarias y la modernización de infraestructuras en los países de la región.

Es importante señalar que, en sus inicios, fue fundamental el apoyo del gobierno de Estados Unidos al BID, ya que esta ins-

titución tardaría algunos años en obtener un flujo de fondos regular por la venta de sus bonos, que le daría la liquidez necesaria para poder otorgar muchos créditos. Es cierto que todas las naciones participantes colaboraron con capital. El establecimiento del BID en 1960 fue alcanzado tras las ratificaciones al convenio fundacional por 18 países: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Estados Unidos, Guatemala, Haití, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú y República Dominicana. Sus recursos iniciales fueron de mil millones de dólares (aunque solamente 400 millones fueron pagados en efectivo). Pero debe recordarse que una aportación fundamental se realizó en el marco de la Alianza para el Progreso, ya que Estados Unidos puso bajo la administración del BID el Fondo Fiduciario de Progreso Social (FFPS) con 394 millones de dólares. Los primeros créditos, lógicamente fueron pequeños, por ejemplo, un crédito de cuatro millones de dólares para agua y alcantarillado en Arequipa, Perú, o un crédito de 10 millones de dólares para un programa de apoyo a la agricultura y la energía eléctrica en Bolivia, ambos del año 1961.

La revisión de un caso concreto, el de México, en la década de los sesenta indica que un buen número de los proyectos de desarrollo en los años de 1960-1970 fueron apuntalados con préstamos de la banca multilateral. De acuerdo con una detallada monografía de Rosario Green sobre el tema, los organismos que proporcionaron mayores recursos al gobierno mexicano y sus empresas estatales fueron tres: el Banco Mundial (800 millones de dólares), el Banco Interamericano de Desarrollo (530 millones de dólares) y el Eximbank del gobierno de Estados Unidos (660 millones dólares). El Banco Mundial otorgó apoyos fundamentales para financiar proyectos de electrificación, con una clara preferencia por la Comisión Federal de Electricidad que requería importar una gran cantidad de equipo y en segundo término, proporcionó préstamos para la construcción de carreteras e infraestructura urbana. En cambio, el Banco Interameri-

cano de Desarrollo tenía otras prioridades, destacando los préstamos para regadío, seguido por créditos para agricultura, industria y transportes.

Evidentemente, debe subrayarse que si bien este tipo de financiamiento multilateral contribuyó al proceso de modernización económica de los años sesenta en América Latina, hubo muchos otros procesos más importantes. Era una época en la que la mayor parte del capital de inversión era generada por las propias empresas. En el caso de las empresas nacionales, las pequeñas y medianas dependían enteramente de sus ganancias y su posible reinversión; las grandes compañías, por su parte, disfrutaban de ciertos apoyos puntuales de la banca comercial doméstica en forma de créditos revolventes pero, en cambio, no contaban con apoyos de banca de inversión ya que ésta apenas existía en América Latina debido al pequeño tamaño de los mercados de capitales formales: los créditos a largo plazo así como la venta de bonos y de acciones escaseaban. Bastante diferente era la situación de las filiales de las compañías multinacionales que tenían líneas de inversión y créditos abiertos con sus empresas matrices, lo que les permitía crecer y dominar cada vez más algunos sectores industriales importantes. Finalmente, ésta fue una época de multiplicación de empresas estatales en toda América Latina, aunque todavía no en escala muy grande, salvo las de ferrocarriles, petróleo y electricidad. La mayoría de las firmas paraestatales estaban dedicadas a banca, transportes y comunicaciones e industrias productoras de bienes intermedios; en el caso de México llegaron a ser más de 270 para 1970 y la mayoría logró su expansión con base en reinversión de utilidades y créditos del banco de desarrollo, Nacional Financiera, ya que en su mayoría no obtuvieron préstamos externos.

Un acercamiento a la economía más dinámica de Latinoamérica a fines del decenio de 1960, que era Brasil, nos sugiere perspectivas adicionales sobre los procesos de acumulación en relación con los diferentes tipos de empresas y ayuda a entender

cómo crecían sin recurrir al endeudamiento externo y con escaso apoyo de los mercados de capitales domésticos. Un estudio ya clásico sobre las empresas brasileñas de la época, realizado por el investigador Peter Evans, indica que el desarrollo en esos años dependió de una triple alianza que vinculaba las empresas multinacionales, las estatales y las privadas grandes de Brasil, fenómeno que se acentuó desde inicios de la dictadura militar en 1964 pero que tendría continuidad. Las firmas privadas tendían a concentrarse en sectores industriales con tecnología tradicional (textiles, productos de madera, papel y cueros, imprentas y publicaciones, alimentos, bebidas y metales), pero coparticipaban con las multi-

Cuadro 9.1. Deuda externa latinoamericana de largo plazo, 1945-1970 (millones de dólares)

Países	*1945*	*1950*	*1955*	*1960*	*1970*
Argentina	900.0	400.0	600.0	1 478.1	1 880.0
Bolivia	61.0	50.0	93.1	199.8	480.0
Brasil	432.7	409.4	1 380.3	1 823.9	3 421.0
Chile	425.9	355.4	350.7	565.9	2 067.0
Colombia	171.4	157.5	276.2	376.8	1 297.0
Costa Rica	14.0	12.0	36.0	56.1	134.0
República Dominicana	12.0	10.0	—	5.7	212.0
Ecuador	24.2	31.9	67.6	100.8	193.0
El Salvador	13.4	22.4	28.4	33.3	88.0
Guatemala	0.9	0.4	22.2	53.5	106.0
Haití	15.2	8.3	39.6	39.7	40.0
Honduras	5.4	1.3	4.7	23.6	90.0
México	540.0	509.1	478.9	1 038.4	3 196.0
Nicaragua	5.8	4.6	23.1	41.1	147.0
Panamá	15.6	13.0	18.1	58.4	194.0
Paraguay	15.8	15.3	22.1	22.3	112.0
Perú	104.8	107.2	229.1	268.1	856.0
Uruguay	153.4	105.5	126.6	131.8	269.0
Venezuela	—	—	249.8	314.1	728.0
Total	**2 911.5**	**2 213.3**	**4 046.5**	**6 631.4**	**15 510.0**

FUENTE: M. Avella, "El acceso de Colombia al financiamiento externo durante el siglo XX. Una síntesis", *Borradores de Economía*, núm. 387, 2006.

nacionales en los sectores de química, maquinaria, tabaco, caucho, farmacéuticos y equipo de transporte. Se observa que la forma de obtener acceso a nueva tecnología para las empresas nacionales no consistía en buscar financiamiento externo sino en forjar alianzas con firmas extranjeras. Algo similar ocurría con las ya muy grandes empresas estatales que crearon mecanismos muy complejos para permitir la coparticipación de multinacionales en las mayores paraestatales como Petrobrás, y las de acero y minería, como Vale, Usiminas, Cosipa y Compañía Siderúrgica Nacional, entre muchas más. Ésta fue la época del llamado "milagro brasileño" (1967-1973), cuando se lograron altas tasas de crecimiento basadas en procesos muy rápidos de urbanización y de industrialización. El entonces ministro de Finanzas, Delfim Netto, combinó la flexibilización del crédito doméstico con la inversión directa extranjera, pero con niveles relativamente modestos de endeudamiento externo. Sin embargo, ello estaba a punto de cambiar de manera dramática, sobre todo a partir del año clave de 1973.

AUGE DE PRÉSTAMOS. AMÉRICA LATINA EN LOS AÑOS SETENTA: FINANZAS, PETRÓLEO Y POLÍTICA

En América Latina es frecuente considerar que la era moderna de la globalización financiera arrancó a consecuencia del gran auge en los préstamos externos contratados durante la década de los setenta. Ninguna otra región del mundo acumuló deudas tan cuantiosas como América Latina, hecho que —insistimos— merece mayor reflexión y discusión comparativas, ya que todos los gobiernos y grandes empresas públicas de la región participaron de la euforia financiera que sostuvo las tasas de crecimiento de muchas economías latinoamericanas pero que acabaría muy mal a principios de los años ochenta.

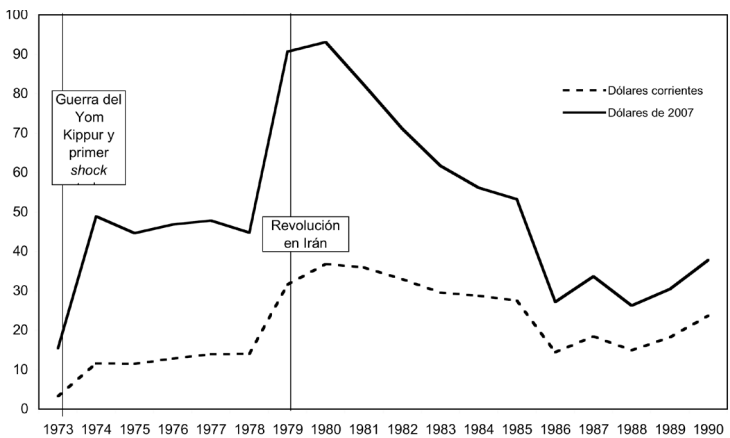
La extraordinaria disponibilidad de préstamos en los años setenta —y especialmente desde 1974 en adelante— se ha atri-

buido a varias causas, entre las que destaca el reciclaje de petrodólares. Ello estaba estrechamente relacionado con el aumento en los precios de petróleo que llenaron las arcas de los países exportadores del oro negro para luego ser reciclados por los bancos internacionales. En este proceso tuvo un papel fundamental el pico del precio de petróleo tras la guerra entre los países árabes e Israel en 1973, y luego en 1979, con la caída del régimen del shah de Irán (véase la gráfica 9.1).

A raíz del enorme flujo de petrodólares que fueron depositados por los países árabes en los mayores bancos de Estados Unidos y Europa, los financieros buscaron mercados donde colocarlos. La caída en la demanda internacional de créditos causada por la recesión económica europea, y en menor medida en Estados Unidos, empujó a los banqueros a mirar hacia Latinoamérica, un nuevo terreno fértil para colocar créditos a tasas rentables.

Uno de los primeros investigadores en llamar la atención sobre la importancia de entender el lado de la oferta, en este impre-

Gráfica 9.1. Precio internacional del barril de petróleo crudo, 1973-1990
(dólares corrientes y de 2007)



FUENTE: *BP Statistical Review of World Energy*, Londres, British Petroleum, 2008.

sionante auge de préstamos, fue Robert Devlin. Sus estudios comenzaron a hacer más transparentes las estrategias que habían adoptado los "bancos transnacionales", como fueron bautizados por la CEPAL; de hecho, éstos fueron los predecesores directos de los "bancos globales" de la época contemporánea. A partir de 1973, un amplio abanico de esas firmas financieras privadas, ya muy poderosas en sus propios países, buscaron estrechar lazos con los gobiernos latinoamericanas, enfocando su atención en atraer como clientes a las empresas paraestatales, a los bancos de desarrollo, a las fuerzas armadas y a algunos consorcios privados, a los que extendieron centenares de préstamos directos durante más de un decenio.

Una manera de compartir el riesgo en los préstamos era lograr que la colocación de gran parte de los créditos para los países latinoamericanos se realizara con base en grandes "sindicatos de bancos", con la participación, en ocasiones, de decenas de bancos de Estados Unidos, Gran Bretaña, Francia, Japón e, incluso, de algunas instituciones financieras árabes. En este sentido, debe reconocerse que dichas firmas financieras —aproximadamente un total de 500 bancos de Estados Unidos, Europa occidental y Japón en el caso de los préstamos mexicanos, brasileños y peruanos— pueden considerarse como agentes de una temprana pero algo peculiar fase de globalización financiera.

Hacia 1977 todavía era claro el dominio de los bancos norteamericanos que manejaban alrededor de 47% de la deuda externa pública contratada por los países latinoamericanos con bancos privados. Pero para 1980, los bancos del Reino Unido ya controlaban casi 24% del total, lo que representaba un nivel similar a la suma de los créditos adelantados por la banca estadounidense; y a ello había que agregar los fuertes aportes de bancos japoneses, alemanes, franceses, canadienses y suizos. Hacia 1980, por ejemplo, los bancos franceses habían adquirido cerca de 30 000 millones de dólares en bonos y papeles de Brasil, México, Venezuela, Egipto, Polonia y Corea del Sur, en ese orden de

importancia. Otras firmas financieras que entraron al escenario del crédito internacional en esta época fueron los bancos japoneses que iniciaron sus incursiones internacionales con préstamos a Corea del Sur, Filipinas, Indonesia y Taiwán, pero también se convirtieron en fuertes participantes en la colocación de bonos para gobiernos latinoamericanos, en particular los de Brasil, México y Perú.

Que los bancos privados internacionales fueran los más activos promotores y gestores de los préstamos, sin embargo, no implicaba que los gobiernos latinoamericanos no fueran actores activos en la búsqueda de fondos a bajo costo. En pocas palabras la *demanda* era igualmente importante que la *oferta*. De hecho, en los años setenta la mayor demanda vino de parte de los ministerios de hacienda que alentaron a las agencias y empresas paraestatales a expandirse, lo cual se justificaba por la adopción de programas neokeynesianos destinados a sostener altas tasas de inversión y un alto nivel de empleo industrial. Al mismo tiempo, se otorgó una gran autonomía a los propios directivos de las empresas paraestatales para que buscaran fondos en el exterior. No obstante, resulta algo paradójico, que en este proceso se pueda descubrir a los bancos privados internacionales más poderosos empeñados en apoyar una especie de "*state-led capitalism*" en Latinoamérica.

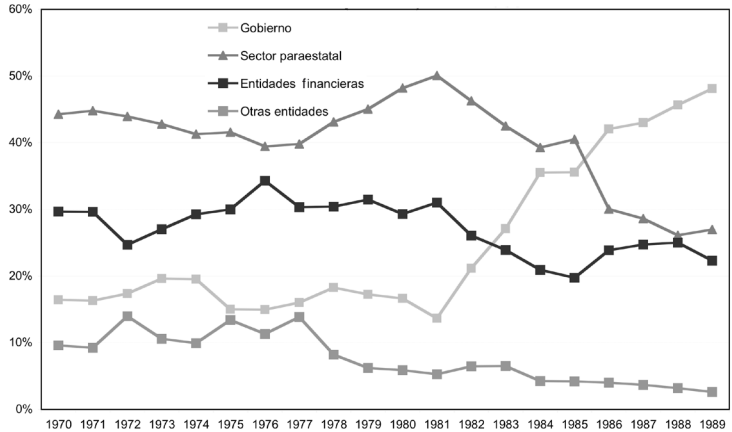
Lo cierto es que el decenio de 1970-1980 fue la época de mayor expansión y preponderancia de las empresas estatales en la historia latinoamericana, pero debe reconocerse que esta tendencia no era reflejo de un proceso democratizador sino que en la mayoría de los casos se trataba de proporcionar apoyos financieros a los proyectos más caros de regímenes autoritarios, como el de México bajo el gobierno del PRI, y de dictaduras militares como las de Argentina, Brasil, Chile, Uruguay, Perú y muchos países pequeños de la región.

En México, las políticas que favorecieron una creciente deuda externa estaban estrechamente vinculadas a las prioridades

del partido político del Estado, el PRI (Partido Revolucionario Institucional), empeñado en reforzar sus estrategias populistas y garantizar a la inmensa burocracia del partido y a sus aliados su posición de monopolio político (ciertamente lejano a una democracia). Uno de los instrumentos clave para ello fue la financiación de empresas estatales, las cuales proporcionaban gran número de puestos de trabajo y lucrativos contratos a proveedores privados. La creación de las empresas estatales en México aumentó de la siguiente forma: entre 1941 y 1954 funcionaban unas 144, entre 1955 y 1970 ya eran unas 272 y entre 1970 y 1982 se experimentó una época de oro, alcanzando un gran total de 1 155 en 1981. Desde 1975 hasta el colapso financiero de 1982, dos empresas públicas monopólicas, Petróleos Mexicanos (Pemex) y la Comisión Federal de Electricidad (CFE), tomaron el mayor número de préstamos. La deuda externa de Pemex era de apenas 367 millones de dólares en 1970, pero para 1981 había superado los 11 000 millones, lo que representaba 27% del total de la deuda pública mexicana a largo plazo en ese momento. Otra de de las prioridades del gobierno de José López Portillo (1976-1982) fue promover la expansión eléctrica, que llevó a la empresa pública de electricidad, la CFE, a aumentar su endeudamiento de 900 millones de dólares en 1970 a más de 8 200 millones de dólares a finales de 1981. En la gráfica 9.2 puede observarse cómo las paraestatales se fueron convirtiendo en los mayores deudores.

Los riesgos en contratar tanta deuda externa para empresas estatales estribaban en el hecho de que no exportaban (salvo Pemex) y, por lo tanto, no disponían de fuentes de divisas fuertes con las cuales pagar sus préstamos. Dependían, por consiguiente, casi enteramente de obtener transferencias de divisas de parte de la mayor empresa estatal, Petróleos Mexicanos, la cual logró aumentar sus exportaciones de manera impresionante. En efecto, a fines del decenio de 1970 el gobierno mexicano consideraba que no tendría dificultades en pagar todas sus deudas por disfrutar del aumento repentino de la producción petrolera

Gráfica 9.2. Composición por tipo de usuario de la deuda externa pública, 1970-1989 (porcentajes)



FUENTE: elaboración propia con base en José Antonio Ibáñez, *Subdesarrollo, mercado y deuda externa. Paradojas de la economía mexicana*.

debido al descubrimiento del yacimiento gigante de Cantarell en el Golfo de México en 1977. El problema, sin embargo, es que para 1981, la deuda externa pública a largo plazo ya superaba los 60 000 millones de dólares, lo cual implicaba que los recursos de Pemex estarían hipotecados por decenios.

Aún más activa que el gobierno de México como actor en los mercados financieros internacionales fue la dictadura militar de Brasil, la cual instó a las mayores empresas estatales a buscar créditos para financiar su expansión en marcha. De acuerdo con la revista de negocios *Visão*, en 1974 las firmas estatales representaban 39% del total de activos netos de las principales 5 000 compañías no financieras del país, mientras que para 1983 el porcentaje había subido a 50% de los activos netos de las mayores 8 450 compañías no financieras de Brasil. Y buen número de las más grandes recurrieron a créditos en los mercados internacionales para financiar su expansión, por lo que la deuda pública externa de Brasil ya sobrepasaba los 70 000 millones de dólares en 1980.

Entre las ramas en las que era mayor la participación estatal brasileña deben señalarse la minería, sector donde empresas públicas controlaban más de 60% de los activos; la metalurgia, que aumentó de 34 a 60% en la década de 1974-1983; la industria química en la que las firmas estatales controlaban 50% de los capitales, así como el transporte y las empresas de teléfonos, comunicaciones, agua y energía, en las cuales el Estado tenía participaciones de cerca de 90% del total de los activos. En resumidas cuentas, hacia 1983 existían en total en Brasil unas 683 empresas paraestatales, pero una faceta interesante de su régimen federal es que el gobierno nacional controlaba apenas 195 de estas compañías mientras que los gobiernos de los estados regionales eran propietarios de 372 firmas y los municipios eran dueños de 116 empresas.

El gobierno militar encabezado por el general Ernesto Geisel (1974-1979) apoyó a los tecnócratas que diseñaron estrategias de endeudamiento masivo para impulsar una multitud de proyectos de inversión. A mediados de los años setenta la figura clave era el ministro de Planeación, Reis Veloso, quien previamente había presidido la gran empresa estatal de Petrobrás: su equipo diseñó un plan nacional de inversión que postulaba la conveniencia de que el Estado invirtiera unos 100 000 millones de dólares para mantener una tasa de crecimiento alta. Entre 1974 y 1977, la economía alcanzó una tasa de 7.5%, pero con un fuerte despegue de la inflación y un incremento abrupto de la deuda pública externa, que ya rebasaba los 30 000 millones de dólares en 1976. En esas fechas asumió mayor control de las riendas económicas del gobierno el ministro de Finanzas, el economista y banquero Mario Simonsen, quien puso en marcha políticas para controlar los precios, salarios y crédito con objeto de reducir las tendencias inflacionarias. No obstante, las deudas seguían aumentando, debido en parte importante a las necesidades de refinanciamiento.

En la mayor parte de los demás países latinoamericanos también se observó una tendencia a que los préstamos externos fue-

ran contratados mayoritariamente con empresas estatales, si bien también sirvieron para refinanciamiento y, de manera creciente, para la adquisición de armamento. Por ello, quizá, los regímenes militares demostraron ser especialmente proclives a ese tipo de financiamiento. Un caso notorio de la vinculación entre bancos y dictadores se dio en Chile. Durante la administración de Salvador Allende (1970-1973), la banca privada internacional otorgó pocos préstamos al Estado chileno, al parecer por oposición a las políticas nacionalistas y de izquierda adoptadas por el gobierno de la Unidad Popular. Peor aún, desde 1972, los organismos multilaterales como el Banco Mundial y BID suspendieron la mayor parte de sus líneas de crédito a un régimen que se consideraba encaminado hacia el socialismo. En cambio, después del golpe militar y el asesinato de Allende en septiembre de 1973, los banqueros norteamericanos comenzaron un acercamiento al nuevo régimen encabezado por el general Augusto Pinochet (1973-1989). Con el aval del FMI y Banco Mundial se impulsaron políticas de estabilización financiera aunque, paradójicamente, el renovado endeudamiento externo pronto propiciaría desequilibrios en las cuentas externas de ese país.

Algo parecido ocurrió en Argentina en marzo de 1976, cuando los militares dieron un golpe de Estado todavía más sangriento que el chileno para acabar con la administración peronista dirigida por Isabel Perón y, en especial, para reprimir las agrupaciones políticas y sindicatos de izquierda. Después de asumir el poder, la Junta Militar aumentó la contratación de préstamos externos, en primera instancia para financiar empresas estatales pero luego para pagar sus importaciones de armamento que fomentaron un clima prebélico de rivalidades con países vecinos, especialmente Chile. De hecho, puede suponerse que la gran acumulación de equipo militar también contribuyó a alimentar las ambiciones desorbitadas de los generales argentinos, quienes en 1982 se lanzaron a la guerra con Gran Bretaña por el control de las islas Malvinas.

Reiteramos que una de las características más notables de las transacciones financieras latinoamericanas entre 1975 y 1980 fue el enorme incremento en préstamos destinados a financiar la adquisición de armas y a promover la expansión de industrias militares porque es un tema que suele ignorarse. Éste también fue el caso de Perú, cuyo gobierno militar era calificado antes de 1975 como populista y nacionalista por la reforma agraria puesta en marcha desde fines de los años sesenta y por las estatizaciones de empresas extranjeras entre 1970 y 1973. Posteriormente, sin embargo, se produjo un vuelco hacia la derecha a partir del golpe interno que protagonizó el general Francisco Morales Bermúdez y que lo llevó a la presidencia entre 1975 y 1980; como ha señalado Oscar Ugarteche, el nuevo gobierno ordenó un incremento del gasto militar que pasó de 19% del gasto público total en 1975, a 22% en 1976 y luego a 29% en 1977. Sin embargo no fueron solamente las empresas de armamento europeas y norteamericanas las que se beneficiaron. No debe olvidarse el papel de las agencias soviéticas en la promoción de préstamos para impulsar la venta de armas, que ofrecían créditos blandos (con intereses bajos) al gobierno peruano para adquirir tanques soviéticos y dos docenas de aviones de reacción Sukhoi 22.

El FMI y los demás bancos multilaterales estaban bien informados de la naturaleza de las transacciones financieras en curso y de sus peligros: nos referimos tanto a los préstamos para fines productivos como a los de armamento y los de refinanciación. Que los bancos privados también estaban conscientes de los riesgos quedó comprobado después de 1976, cuando comenzaron a exigir que el país solicitante del crédito firmara una *carta de intención* con el FMI para garantizar cada uno de los grandes empréstitos privados. Si se consideraba necesario, también se negociaban acuerdos de contingencia (*stand-by agreement*) que contemplaban programas de ajuste mucho más rigurosos para el país en cuestión. Se firmaron docenas de estos acuerdos con gobiernos de la región entre 1976 y 1981. Sin embargo, el mismo proceso de endeuda-

miento externo tendía a socavar las políticas económicas recomendadas, ya que la entrada de grandes cantidades de dinero fresco fomentaba la corrupción, la laxitud en el manejo de los presupuestos y un incremento formidable en la fuga de capitales. Además, la entrega de miles de millones de dólares a dictadores y gobiernos autoritarios aseguraba que éstos no rindiesen cuentas claras y detalladas y, mucho menos, que solicitaran la opinión a los contribuyentes del país en cuestión. Evidentemente, el Fondo Monetario Internacional no consideraba que el control de la corrupción y la arbitrariedad financiera fuera parte de su mandato, pese a ser una institución multilateral pública.

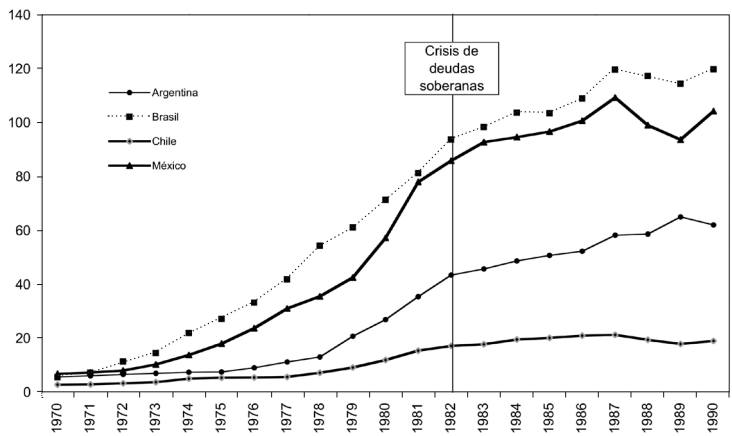
Desde 1979, los banqueros acortaron drásticamente los llamados periodos de gracia de los empréstitos, lo que puso una especial presión sobre el mayor deudor, México. Pero también afectó muy particularmente a los bancos norteamericanos, ya que el porcentaje del total de nuevos préstamos latinoamericanos en los que participaban volvió a repuntar, sobre todo créditos a muy corto plazo, con tasas de interés cada vez más altas, destinados simplemente a refinanciar la deuda preexistente. Ello sin duda estaba relacionado con el hecho de que mayores bancos norteamericanos retuviesen tanta deuda en sus propias carteras, lo cual sugiere que tenían bastante confianza de que proporcionaría buenas ganancias aunque corrían un alto nivel de riesgos.

El ministro de Economía de Perú en 1980, Pedro Pablo Kuzynski (quien luego sería nombrado presidente del poderoso banco First Boston Corporation), explicaba la multiplicación de los préstamos a corto plazo antes del colapso de 1982, afirmando que "tanto los prestamistas como los prestatarios estaban tratando de ganar tiempo con la esperanza de que los tipos de interés bajaran…". Paradójicamente, al tiempo que aumentaban los riesgos, las reservas de los bancos centrales de los distintos países latinoamericanos disminuían, en particular en México, donde la fuga de capitales se acentuó de manera especialmente veloz entre 1979 y 1981. Esta incapacidad de mantener reservas altas era

un juego suicida, pues hacia 1982 el Banco de México sólo contaba con unos 300 millones de dólares, monto que no permitiría sostener el servicio de la deuda pública, que ya rebasaba los 60 000 millones de dólares. Debe subrayarse, sin embargo, que era realmente increíble que un gran deudor como México tuviera un nivel tan bajo de reservas en medio de una situación financiera internacional tan delicada. Ello indica que las autoridades monetarias mexicanas (que por mandato debían estar revisando estas variables constantemente) habían estado jugando a la ruleta rusa con las finanzas nacionales e internacionales.

También revelaba de manera fehaciente la incapacidad del FMI en supervisar de manera adecuada e influir en las políticas monetarias y financieras de los países endeudados, lo cual ha sido subrayado por el historiador oficial del FMI, James M. Boughton, con base en la revisión de los informes oficiales y los archivos de esta agencia multilateral. El riesgo implícito en contratar cada vez más préstamos externos aumentaba indefectiblemente si no se

Gráfica 9.3. Deuda externa total de Argentina, Brasil, Chile y México, 1970-1990
(miles de millones de dólares)



FUENTE: World Bank, *Global Development Finance*, varios años.

acumulaban reservas en divisas fuertes para poder intervenir en caso de pánico y asegurar el servicio de las deudas. Pero cuando el comité ejecutivo del FMI se reunió a principios de 1979 para revisar la situación de las finanzas mexicanas, anunció que las políticas del gobierno eran inmejorables, siendo éste felicitado por el gerente del FMI y avalado por el director ejecutivo alterno de México, Ariel Buira, quien predijo un crecimiento sostenido debido a los altos ingreso petroleros y, por lo tanto, auguró la estabilidad en la balanza de pagos. Tal era la euforia por las altas cantidades de préstamos obtenidos, que el FMI no volvió a reunirse para revisar el caso mexicano hasta 27 meses después, en 1982. Este lapso fue demasiado largo, pues ya era demasiado tarde para evitar el colapso mexicano: el FMI no había cumplido su mandato como supervisor de los desequilibrios de las balanzas de pagos de los países miembros.

10
LA CRISIS DE LAS DEUDAS Y LOS IMPACTOS DE LA GLOBALIZACIÓN, 1982-2010

El auge del endeudamiento externo de los años setenta fue seguido por la explosión de una enorme crisis de deudas soberanas en los años ochenta, la cual habría de tener repercusiones mundiales. El arranque del colapso, como es bien sabido, se dio el 20 de agosto de 1982, cuando el entonces secretario de Hacienda de México, Jesús Silva Herzog, anunció a la comunidad financiera internacional que el gobierno mexicano ya no estaba en condiciones de cubrir el servicio completo de su deuda externa, debido al aumento súbito de las tasas de interés cobradas y por la creciente fuga de capitales privados que salían de México. De acuerdo con el historiador oficial del Fondo Monetario Internacional, James M. Boughton, los directivos de ese organismo habían sido previamente alertados de la crisis inminente. Desde principios de agosto, las autoridades financieras mexicanas avisaron que sólo quedaban 180 millones de dólares en las arcas del Banco de México pero que el gobierno tenía que pagar la suma de 300 millones de dólares a diversos banqueros acreedores el 23 de agosto y más de 6 000 millones de dólares en los meses siguientes; por lo tanto, el peligro de una devaluación y/o moratoria era más que clara.

Los altos mandos del FMI no habían anticipado un colapso de estas dimensiones y por ello se vieron forzados a consultar inmediatamente con los encargados del Banco de la Reserva Federal y del Departamento del Tesoro de Estados Unidos para analizar la posibilidad de organizar un paquete de rescate, con objeto de evitar un pánico financiero generalizado. Desde Washington

se comunicó a las autoridades mexicanas que el gobierno norteamericano estaría dispuesto a aportar una parte de los fondos necesarios para cubrir el servicio de la deuda externa mexicana, a ser seguido por la negociación de un crédito puente con el Bank of International Settlements (BIS) y un préstamo *jumbo* del FMI a emitirse en diciembre. A cambio, el director del FMI, Jacques de Larosière, exigió al ministro de Hacienda mexicano, Silva Herzog, que comenzara la implementación de un drástico *programa de ajuste* fiscal y económico.

Sin embargo, este intento de imponer un rescate internacional tuvo un serio traspié por causa de una serie de sorpresivas medidas adoptadas por el presidente de México, José López Portillo, a quien le faltaban pocos meses para dejar el cargo. López Portillo resolvió que el manejo de las finanzas mexicanas no se diferenciaba de un gran juego de póquer, aun si lo que estaba apostando era el futuro económico de su país y la suerte de sus ciudadanos. Declaró una fuerte devaluación del peso, seguida por la nacionalización de los depósitos de 6 000 millones de dólares en cuentas bancarias en México y remató con la nacionalización de todo el sistema de la banca comercial privada de la República. Los efectos de estos actos intempestivos fueron sumamente graves, provocando una enorme fuga de capitales que reflejaba la desconfianza de los empresarios e inversores mexicanos en el gobierno y en los mercados domésticos, situación que se prolongó durante años.

Los tecnócratas mexicanos, los banqueros internacionales y los funcionarios del Departamento del Tesoro de Estados Unidos tuvieron que relanzar las negociaciones para concretar un paquete de rescate que eventualmente alcanzaría la suma de 8 000 millones de dólares (aproximadamente la suma que México necesitaba pagar de su deuda en 1982 y principios de 1983): el FMI aportaría 4 500 millones de dólares de su opción de retiro extendido para ayudar a garantizar el pago del servicio de la deuda mexicana, el Banco de Pagos Internacionales (BPI) extendería

1 850 millones de dólares en créditos y el Exchange Stabilization Fund (Fondo de Estabilización del Tesoro) de Estados Unidos proporcionaría 1 600 millones de dólares adicionales en fondos a corto plazo.

Así, el gobierno mexicano pudo evitar el *default* pero en la práctica estaba en bancarrota. Y, poco después, comenzaron a anunciarse inminentes colapsos financieros en la mayoría de los demás países latinoamericanos. La debacle de las deudas soberanas estaba en marcha y pronto dio pie a una extensa serie de negociaciones entre políticos, tecnócratas y banqueros internacionales y a la aplicación de duros ajustes que desembocarían en lo que fue bautizado por analistas como "la década perdida" porque las reestructuraciones de las deudas fueron acompañadas por drásticas caídas de la producción, del comercio y del empleo en la región. Pero las crisis en América Latina no sólo socavaron a la mayoría de las economías y gobiernos de los países de la región, sino que además implicaron serias amenazas para un puñado de bancos muy poderosos de Estados Unidos, Inglaterra y Francia que habían expandido sus operaciones internacionales y retenían en sus portafolios grandes cantidades de créditos latinoamericanos.

El peligro de que se produjera una crisis de deudas soberanas latinoamericanas, por consiguiente, era mayúsculo, ya que una suspensión de pagos amenazaría no sólo con provocar caídas en las bolsas mundiales sino en llevar a la quiebra técnica a muchas de las mayores instituciones financieras norteamericanas que eran acreedoras de los países latinoamericanos. En varios de los principales bancos norteamericanos, los montos de préstamos "latinos" acumulados en sus carteras en 1982 superaban su capital contable, como fue el caso de Citibank, Bank of America, Chase Manhattan Bank y Continental Illinois Bank. Pero no eran los únicos: hacia 1982, de acuerdo con los detallados estudios de William Cline, los mayores bancos británicos tenían comprometidos en préstamos internacionales más de 45 000 millones de

dólares de deudas externas de países en desarrollo en sus portafolios. Sus tenencias de deuda de Brasil alcanzaban el equivalente de 19% de su capital total, 22% en el caso de préstamos para México, 8% de Venezuela y de Corea del Sur, respectivamente, y casi 19% en créditos para gobiernos y empresas estatales de países de Europa del Este y de la Unión Soviética. Se trataba, por consiguiente, de una crisis dual —de deudas soberanas y bancarias— con ramificaciones globales.

CAUSAS DE LA CRISIS DE DEUDAS Y RENEGOCIACIONES

Las causas inmediatas de la crisis latinoamericana son hoy asaz bien conocidas, pero en la época no fueron inmediatamente comprendidas. Numerosos estudios económicos han apuntado al agotamiento del modelo de industrialización por sustitución de importaciones, a las caídas de la productividad y a la pérdida de competitividad internacional de las economías de la región. Entre los factores externos que contribuyeron a la crisis también se suele señalar la volatilidad en los precios de materias primas. Recordemos, en primera instancia, que en enero de 1979, al caer el régimen dictatorial del shah Pahlevi de Irán, los precios del petróleo se dispararon en todo el mundo (véase la gráfica 9.1). Como consecuencia, los países exportadores de oro negro como México, Ecuador, Perú y Venezuela experimentaron un auge temporal de ingresos fiscales que desgraciadamente sólo sirvió para alentar la contratación de una última e intensa ola de préstamos externos a corto plazo. De allí que la volatilidad de los precios de materias primas tendiera a generar burbujas financieras altamente peligrosas.

A partir de 1980, en cambio, se produjo una caída de los precios de una amplia gama de materias primas, alimentos y minerales, la cual provocó el derrumbe de los ingresos fiscales en muchos países de la región y amenazó con la suspensión de pa-

gos sobre las deudas, como había ocurrido en tantas otras ocasiones de la historia latinoamericana. Ésta fue precisamente la situación que se experimentó en los años de 1980-1982 al desplomarse los precios internacionales del cobre 32%, del estaño 24%, del azúcar 70%, del cacao 33%, del algodón 26%, de la soja y el maíz 16%, de la harina de pescado 26%. Es cierto que fue más lenta la caída de los precios del petróleo, pero entre 1982 y 1986 el descenso fue aún mayor, alcanzando una baja en sus cotizaciones de más de 60 por ciento.

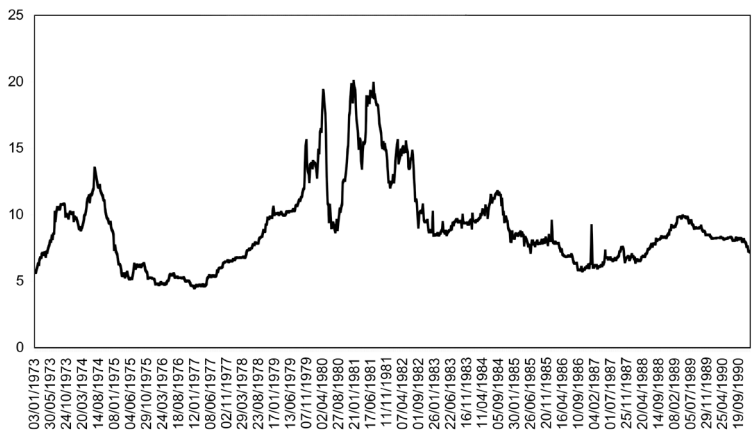
El hundimiento en los valores de los principales productos de exportación latinoamericanos inevitablemente habría de tener un impacto muy fuerte en los ingresos de aquellos gobiernos que dependían en gran parte de monopolios fiscales o de impuestos vinculados con el comercio exterior. De ahí que comenzaran a aumentar los déficits de la mayoría de los gobiernos latinoamericano, lo cual por supuesto afectó la capacidad de pagos del servicio de sus deudas.

Aun así, el detonador más fuerte de las crisis no fue resultado de los déficits domésticos sino que provino del impresionante aumento de las tasas de interés en Estados Unidos que tuvo lugar entre fines de 1979 y fines de 1982. Este incremento inesperado hizo disparar los pagos anuales del servicio de las deudas externas de todas las naciones latinoamericanas, ya que la mayoría estaban contratadas a tasas variables, y aseguró que la crisis sería general en toda la región. El brusco cambio en las tasas de interés era consecuencia directa de la nueva y agresiva política monetaria adoptada por el flamante jefe de la Reserva Federal, Paul Volcker, quien —desde el momento que asumió el cargo de gobernador del banco central de Estados Unidos a fines de 1979— anunció que estaba empeñado en matar al dragón de la inflación en su país. Volcker había resuelto que ya no eran sostenibles las tasas de inflación en Estados Unidos, las cuales subieron hasta alcanzar más de 10% anual en 1980. El aumento súbito de las tasas de interés que puede observarse en la gráfica 10.1 estaba

destinada a enfriar la economía de ese país y reducir los niveles de inflación, pero habría de tener muchos efectos colaterales negativos en el resto del mundo.

A raíz de la subida espectacular de las tasas de interés en Estados Unidos, que pronto alcanzarían casi 20% anual, los mercados monetarios y financieros del planeta fueron profundamente afectados. Las consecuencias internacionales fueron casi inmediatas, ya que todos los países industriales se vieron obligados a aumentar el precio del dinero para impedir una súbita fuga de capitales hacia Estados Unidos. Para los países en desarrollo altamente endeudados la situación se tornó insostenible ya que la mayoría de sus deudas estaban emitidas a tasas de interés que se ajustaban a la tasa de referencia internacional Libor (*London Interbank Offered Rate*), la cual subió como la espuma a raíz de las alzas del costo del dinero en Estados Unidos. Las tasas nominales de las deudas externas latinoamericanas habían promediado 6% de intereses anuales en los años setenta, pero subieron a cer-

Gráfica 10.1. Tasa de interés efectiva de los títulos de deuda federal de referencia de Estados Unidos, 1973-1990 (puntos porcentuales)



FUENTE: Federal Reserve Board, "Historical Date", <*http://www.federalreserve.gov*>.

ca de 20% a principios de 1982, lo que hizo insostenible mantener el servicio de la deuda, especialmente por la carencia de reservas (en moneda fuerte) de la inmensa mayoría de los bancos centrales de América Latina.

En la medida en que los diferentes gobiernos latinoamericanos declararon que ya no se encontraban en condiciones de mantener el servicio de sus deudas, los acreedores organizaron una serie de rescates para evitar que se declararan suspensiones de pagos, los cuales seguramente habrían causado derrumbes de las bolsas internacionales y quiebras de numerosos grandes bancos. Los rescates fueron improvisados con rapidez pero resultaron más complejos de lo que se había pensado inicialmente ya que implicaban la conformación de alianzas entre los múltiples acreedores.

En primera instancia, estaban los organismos multilaterales que deseaban asegurar la devolución de sus créditos: entre ellos destacaban, naturalmente, el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo. Dado el alto volumen de los préstamos que tenían pendientes de cobrar, era claro que si se producía una cesación de pagos de los deudores latinoamericanos, se tendrían que declarar todos insolventes. Sin duda, por este motivo, en el caso de México tuvo que intervenir el gobierno de Estados Unidos, en particular el Departamento del Tesoro, para coordinar a los demás actores, como lo demuestran la mayor parte de los análisis testimoniales de las negociaciones latinoamericanas de los años ochenta.

En la mayoría de las renegociaciones de esos años el Departamento del Tesoro coordinaba con el FMI el mecanismo de renegociación, y ambos buscaban el concurso del Banco Mundial, del Banco Interamericano de Desarrollo así como de varios organismos financieros multilaterales para asegurar el mantenimiento del servicio de sus deudas pendientes de devolución. De especial interés en los primeros rescate, en particular en el caso de México y Brasil, fue el papel del Exchange Stabilization Fund

(ESF), un organismo que le permitía al secretario del Tesoro de los Estados Unidos flexibilidad para participar directamente en rescates sin requerir la autorización del Congreso. Ya hemos señalado que se usaron 1 600 millones de dólares de este fondo oficial para contribuir al rescate de México en agosto de 1982, pero poco después, en octubre y noviembre de 1982, se activó de nuevo para proporcionar al gobierno de Brasil la suma de 1 880 millones de dólares, con objeto de asegurar el servicio de sus deudas externas. Más tarde, volvería a ser puesta en marcha en varias crisis financieras de otros países latinoamericanos.

Al tiempo que la banca multilateral y el gobierno norteamericano formaban consorcios de rescate, los bancos privados se unieron en cada rescate sucesivo para asegurar el pago anual de intereses y amortización sobre las enormes deudas latinoamericanas que ya no podían cobrar. En la práctica, lo que hicieron fueron rescatarse a sí mismos, anunciando la concesión de nuevos créditos que no implicaban la inyección de nuevo dinero a los respectivos países sino que se usaron simplemente para pagar los intereses anuales sobre las deudas.

Dada la amplitud del universo de acreedores, se organizaron enormes sindicatos de bancos privados para negociar con las entidades deudoras de los países latinoamericanos y asegurar la continuidad del servicio sobre los préstamos privados, partiendo de un esquema de capitalización de los intereses que, paradójicamente, provocaba un aumento adicional de las deudas, después del arranque de la crisis. En la primavera de 1983 tuvieron lugar las negociaciones para reestructurar la mayor parte de la deuda externa mexicana en manos de bancos privados internacionales, que eran alrededor de 500 bancos norteamericanos, británicos, franceses y japoneses. Estos bancos se pusieron de acuerdo para proporcionar un adelanto de 7 000 millones de dólares en créditos a México, con el fin de consolidar los paquetes de rescate de agosto y noviembre y para garantizar los pagos de intereses por el resto del año. El mismo modelo de rescate fue

luego aplicado con algunas variantes en la mayoría de los países latinoamericanos que tuvieron problemas con sus deudas durante la década de los ochenta.

En el caso de México, el principal promotor de la renegociación de la deuda fue Walter Rhodes, ejecutivo del Citibank, quien encabezó el Comité Directivo de Banqueros (Bankers' Steering Committee), que representaba al conjunto de bancos internacionales con intereses en la deuda mexicana. Esta iniciativa fue repetida en las demás negociaciones con la mayoría de los países latinoamericanos en cuatro sucesivas rondas de negociaciones entre 1982 y 1988. Y en casi todos los casos, fue precisamente Walter Rhodes, del Citibank, el responsable de coordinar el respectivo comité de los bancos acreedores.

Hubo cuatro fases en las *reprogramaciones* de las deudas de los gobiernos en mora. En la primera ronda celebrada en 1982 y 1983, los comités bancarios negociaron con Argentina, Brasil, Costa Rica, Chile, Ecuador, México, Perú y Uruguay, para asegurar el pago del servicio de alrededor de 50 000 millones de dólares. Los bancos proporcionaron créditos por un valor total de aproximadamente 12 000 millones de dólares a los deudores, aunque con tasas y comisiones más altas que los habituales en los mercados financieros internacionales. De esta manera, los bancos podían declarar en sus informes contables anuales que las deudas pendientes seguían siendo operativas; caso contrario, hubieran tenido que declararse en bancarrota por el tamaño de los créditos. A su vez, tuvieron buenas ganancias por las comisiones en cada una de estas transacciones. Después siguieron sucesivas rondas de negociaciones similares en 1983-1984, 1984-1985 y 1986-1987. Cada nuevo programa implicó la capitalización de los intereses de las deudas y por ello, el saldo total aumentó de manera sustancial después de las crisis.

En uno de los primeros estudios de las renegociaciones de las deudas, la investigadora Stephany Griffith-Jones señaló atinadamente que la situación en los años de 1980 contrastaba de

Cuadro 10.1. Moratorias y renegociaciones de deuda latinoamericana de la década de 1980

	Deuda soberana		
País	*Moratoria*	*Reestructuración*	*Programas del* FMI
México	Agosto de 1982	Ocho acuerdos de reestructuración con acreedores comerciales y el club de París entre 1983 y 1989. Plan Brady en abril de 1990.	Enero de 1983 - Diciembre de 1985 Noviembre de 1986 - Abril de 1988 Mayo de 1989 - Mayo de 1993
Argentina	Septiembre de 1982	Seis acuerdos de reestructuración con acreedores comerciales y el club de París entre 1985 y 1982. Plan Brady en julio de 1993.	Enero de 1983 - Enero de 1984 Diciembre de 1984 - Junio de 1986 Julio de 1987 - Septiembre de 1988 Noviembre de 1989 - Marzo de 1991 Julio de 1991 - Marzo de 1992 Marzo de 1992 - Marzo de 1996
Brasil	Enero de 1983	Nueve acuerdos de reestructuración con acreedores comerciales y el club de París entre 1983 y 1989. Plan Brady en abril de 1994.	Marzo de 1983 - Febrero de 1986 Agosto de 1988 - Febrero de 1990 Junio de 1992 - Agosto de 1993

FUENTE: B. Barkbu, B. Eichengreen y Ashoka Mody, "International Financial Crises and the Multilateral Response: What the Historical Record Shows", mayo de 2011.

manera radical con la de los años de 1930, cuando muchos países latinoamericanos suspendieron pagos. En la época de la Gran Depresión, los tenedores de bonos estaban fragmentados y sus gobiernos no intervinieron de manera agresiva para rescatarlos. En ese entonces los países deudores pudieron actuar con mucha mayor autonomía y establecer moratorias temporales de acuerdo con sus necesidades y sin miedo a fuertes represalias. En cambio, después de 1982, cada uno de los gobiernos deudores se vio obligado a doblegarse ante los poderosos consorcios de bancos multilaterales y bancos privados, que contaban con el respaldo, además, del gobierno de Estados Unidos.

En este sentido, vale la pena sugerir que esta crisis de deudas soberanas contribuyó a crear nuevos mecanismos de rescate financiero multilateral que podrían considerarse como la expresión de la aparición de una especie de "prestamista internacional de última instancia". En uno de los estudios más detallados de las negociaciones de las deudas latinoamericanas de los años ochenta, los economistas Robert Devlin y Oscar Altimir adelantaron un argumento que nos parece que hay que recuperar. Decían que "el periodo se caracterizó por una gran novedad: el surgimiento de un mecanismo de préstamos de última instancia (MIPUI) que sirvió para aplazar muchos incumplimientos y moratorias formales, permitiendo con ello que los acreedores evadieran las pérdidas desestabilizadoras que suelen acompañar a las crisis sistémicas". Según este análisis, los rescates se apoyaron en una alianza informal entre los gobiernos del G-7 —Estados Unidos, Gran Bretaña, Francia, Alemania, Italia, Canadá y Japón— con el acuerdo del Fondo Monetario Internacional y otros bancos multilaterales. La principal responsabilidad por coordinar recaía en aquel país con lazos políticos y comerciales más estrechos con el país o región en crisis; es evidente que en el caso de las deudas soberanas de Latinoamérica en los años ochenta, era inevitable que el gobierno norteamericano tuviera un papel protagónico en la gestión de la crisis, esencialmente para apoyar a los bancos acreedores.

No obstante, los países deudores también realizaron esfuerzos para forjar alianzas, pero fracasaron. La instancia más importante fue el llamado Consenso de Cartagena, celebrada en Colombia en junio de 1984 por iniciativa del presidente Belisario Betancur, y que contó con la participación de los jefes de Estado de 11 países latinoamericanos. El canciller de Uruguay, Enrique Iglesias, fue secretario y coordinador de las reuniones. En el texto del primer documento colectivo firmado en Cartagena se incluyeron propuestas para asegurar que en las renegociaciones de la deuda externa no se comprometieran ingresos de las exportaciones para pagar a los bancos que fueran más allá de porcentajes razonables; el objetivo era facilitar la recuperación de las economías de los países deudores. También se solicitaba una mayor disponibilidad de créditos del FMI y del Banco Mundial, y se insistía en que no debían transferirse las deudas externas de empresas privadas latinoamericanos a los gobiernos, para ser rescatados por los contribuyentes. Por otra parte, y de manera algo utópica, se recomendaba a los gobiernos industrializados colaborar con la adopción de medidas que favorecieran una reducción de las tasas nominales y reales de interés en los mercados internacionales.

Los bancos acreedores hicieron caso omiso de los pronunciamientos de Cartagena ya que no tenían ninguna intención de negociar con el conjunto de los deudores, sino más bien dividirlos y negociar uno por uno. Por otra parte, el dirigente cubano Fidel Castro no ayudó a fortalecer el consenso pues, al proponer suspensiones generalizadas de pagos, tendió a dividir la posición del grupo de gobiernos de los países latinoamericanos, algunos de los cuales todavía estaban en manos de militares que eran furiosamente anticomunistas.

En resumidas cuentas, a pesar de la realización de cuatro rondas de reprogramación de las deudas de países latinoamericanos entre 1982 y 1986, los montos nominales de las mismas no disminuyeron, aunque el valor de los títulos en los mercados de ca-

pitales se había reducido sustancialmente. Sin embargo, el servicio de la deuda se había convertido en una sangría permanente en toda Latinoamérica por las altas tasas de interés y por los ajustes económicos exigidos por los acreedores.

CONSECUENCIAS SOCIALES Y POLÍTICAS DE LAS CRISIS DE DEUDAS Y POLÍTICAS DE AJUSTE

Si bien se produjo una eclosión de estudios de economistas en todo el mundo desde 1982 sobre las causas y remedios de esta grave crisis de deudas soberanas, los especialistas prestaron relativamente poca atención a sus profundas consecuencias políticas y sociales e incluso militares, pues no era el eje de su interés. En efecto, cabe sugerir que el colapso de las deudas soberanas no sólo provocaría cambios sociales y económicos sino también la quiebra de muchos gobiernos, en tanto las bancarrotas de los estados condujeron, en múltiples casos, al hundimiento de buen número de regímenes militares en Latinoamérica en los años de 1980.

Efectivamente, fue en esta época cuando comenzó el proceso de transición a la democracia, tras un largo periodo de dictaduras en América Latina. En este sentido, nos parece que aún existe un amplio campo de interrogantes no resueltos sobre la relación entre la caída o declive de los régimenes autoritarios y militares y la crisis de las deudas. Al mismo tiempo, debe reconocerse que las debilidades financieras (por causa del endeudamiento externo) de la mayoría de los gobiernos latinoamericanos elegidos, que reemplazaron a las dictaduras, dificultaron las transiciones a regímenes plenamente democráticos, lo cual explica muchas de las contradicciones políticas de la época.

Recordemos, en primera instancia, que antes del estallido de la crisis mexicana, en agosto de 1982, la Junta Militar argentina encabezada por el general Leopoldo Galtieri se había lanzado a la loca empresa de reconquistar las islas Malvinas, enfrentándo-

se militarmente con Gran Bretaña. Las tropas argentinas desembarcaron en las islas el 2 de abril. Sin embargo, la campaña fue mal planeada y los soldados no fueron apoyados eficazmente, por lo que pronto las tropas británicas, apoyadas por la armada y la fuerza aérea británicas, los llevaron a la derrota y rendición en junio de 1982.

Las consecuencias de esta operación arriesgada contribuyeron al debilitamiento del gobierno militar que, además, ya no estaba en condiciones de manejar ni la política ni las finanzas nacionales con algún grado de confiabilidad. De allí que la Junta tuvo que convocar a elecciones que catapultaron a la presidencia de Argentina a Raúl Alfonsín en enero de 1983. No obstante la apertura política, la situación fiscal y financiera era tan grave que Alfonsín, un político moderado pero sinceramente demócrata, enfrentó repetidos intentos de los sindicatos peronistas y de los militares por derribar su gobierno. La sangría financiera causada por la crisis de la deuda también se reflejó en la disminución de la actividad económica, y hacia fines del decenio, tras el fracaso del plan austral (una nueva moneda), se desató una hiperinflación que contribuyó a empobrecer la sociedad y la economía de manera dramática.

En el caso de Brasil, estos años fueron también los últimos del gobierno militar. La administración del general y presidente João Figuereido (1979-1985) tuvo que ceder el poder tras las crecientes oleadas de protestas políticas y movilizaciones sociales en los años de 1983 y 1984, que abrirían el camino a elecciones más libres, primero provinciales y luego parlamentarias. En 1985, tras el sorpresivo fallecimiento de Tancredo Neves, el nuevo presidente civil de Brasil, asumió José Sarney quien gobernaría hasta 1989, aunque no sería hasta 1988 cuando se ratificó la nueva Constitución federal, que aseguró el fin de los regímenes autoritarios.

La experiencia de Brasil con la deuda externa fue altamente contradictoria. Para 1982 había acumulado una deuda externa

pública por valor de 87 000 millones de dólares, lo cual hizo que fuera el país en desarrollo más endeudado del planeta, superando a México que ostentaba una deuda de 81 000 millones. Debido al pánico financiero internacional que se desató después de la moratoria mexicana en agosto, en noviembre de 1982, el general Figuereido amenazó con la suspensión de pagos, y por ello se procedió pronto a un rescate muy similar al aplicado con México: incluyó aportes del FMI, el Banco Mundial y el Tesoro de Estados Unidos, pero además con contribuciones menores del Banco Internacional de Pagos (BIS) en Ginebra y de la propia Reserva Federal de Estados Unidos. Inmediatamente se puso en marcha un plan de ajuste y estabilización, supervisado por el FMI, el cual generó gran descontento social por la reducción en salarios y empleos.

Los bancos privados tardaron más tiempo en ponerse de acuerdo sobre las deudas brasileñas, pero a mediados de 1984 un sindicato de 700 bancos internacionales se comprometió a adelantar 6 500 millones de dólares para cubrir el servicio de las deudas que se les debía. El dinero nunca llegó a Brasil sino que simplemente se anotaba en las cuentas de los bancos acreedores y evitaba que tuvieran que acumular previsiones por no pago, lo cual haría bajar las cotizaciones en bolsa. Es cierto que merced al programa de ajuste supervisado por el FMI, el superávit comercial aumentó de manera notable, hasta alcanzar un total de 24 000 millones de dólares en los dos años de 1984 y 1985, lo cual superaba ligeramente la enorme cantidad de 22 000 millones de dólares que el gobierno tuvo que destinar al pago del servicio de la deuda externa pública en esos dos años. Posiblemente alentado por estos datos económicos, en 1986 el presidente Sarney lanzó el Plan Cruzado para impulsar la economía con una nueva moneda y crédito más flexible. No obstante, dicha política tuvo consecuencias nefastas ya que provocó una hiperinflación similar a la que entonces sufrían Argentina y México. Evidentemente la crisis de las deudas tenía

repercusiones muy costosas en las economías de los países latinoamericanas.

El caso de Chile fue bastante distinto en lo que se refiere a la evolución financiera de la época. Desde el golpe de Estado que implantó la dictadura militar de Augusto Pinochet (1973-1989), el gobierno había impulsado un proceso de expansión que alentó a los bancos privados a endeudarse en el exterior. De ahí que para 1981 la mayor parte de la deuda externa chilena era deuda bancaria, y era la más alta de toda América Latina en términos proporcionales: en 1977 la deuda privada externa se situaba en 5 000 millones de dólares, pero para 1982 ya había superado los 17 000 millones de dólares, cuando la deuda pública no alcanzaba los 7 000 millones de dólares. Entre 1981 y 1982 se produjo una profunda crisis bancaria doméstica que provocó el hundimiento de los mercados financieros chilenos durante un tiempo. Posteriormente, el gobierno asumió la mayor parte de las deudas privadas y en 1985 llevó a cabo una renegociación más amplia con los acreedores internacionales. A pesar de los muy altos costos que sufrieron economía y sociedad en Chile, la dictadura siguió en pie, y no sería hasta 1989 cuando se inició la transición a la democracia.

En Bolivia, el fin de la época de los gobiernos y golpes militares vino precisamente en octubre de 1982, cuando Hernán Siles Suazo fue elegido presidente, y pronto anunció que iba a declarar una moratoria sobre la deuda externa. Al mismo tiempo, puso en marcha un plan económico y social de corte populista que provocó una hiperinflación que duró hasta el final de su administración en 1985. Le siguió el gobierno de Víctor Paz Estenssoro, quien pudo lograr mayor estabilidad y llevó a cabo un complejo proceso de renegociaciones de las deudas bolivianas a partir de 1986 con acreedores privados internacionales y con Argentina, que también era acreedor, y posibilitó un proceso de expansión económica.

En otras naciones, esta época fue también un tiempo de transición política. En Uruguay, en 1984, concluyó el gobierno mili-

tar tras un proceso de creciente debilidad de las finanzas públicas que no supieron administrar los generales. En Ecuador, el gobierno militar dio paso a una administración parlamentaria antes de 1982 que, sin embargo, se enfrentó con grandes dificultades para renegociar la deuda, por lo que aceptó esquemas de capitalización que llevaron a que se multiplicara la deuda de 3 500 millones de dólares en 1982 hasta alcanzar 11 000 millones de dólares en 1989, lo cual significaba, en términos proporcionales, el mayor aumento de deuda de todos los países latinoamericanos en esos años.

Más allá de la estrecha vinculación entre política y finanzas en la crisis de deudas soberanas, el tema de sus consecuencias sociales ha dado lugar a cierta cantidad de estudios pero en un número insuficiente para evaluar con precisión y profundidad los costos sociales sufridos en los distintos países latinoamericanos durante los años ochenta. Sabemos que los principales beneficiarios de las negociaciones y rescates internacionales fueron los bancos privados internacionales, mientras que los contribuyentes de los países latinoamericanos tuvieron que pagar los costos más importantes. A su vez, es sabido que los ajustes de los años ochenta tuvieron consecuencias depresivas muy graves sobre los niveles de salarios y bienestar.

De manera más amplia, es posible sugerir que los ajustes llevaron a cambios estructurales profundos que implicaron desmantelar o debilitar seriamente facetas claves del "Estado de bienestar" en buen número de naciones latinoamericanos. Como consecuencia de las devaluaciones e inflaciones así como las reducciones radicales del gasto público, se desplomaron los salarios reales de la gran mayoría de los trabajadores de manera aguda. Los maestros de todos los niveles educativos, pero en particular de escuelas primarias y secundarias, sufrieron una caída intensa de sus ingresos y de su prestigio como trabajadores en pro de la educación universal. Las enfermeras y los médicos en los hospitales públicos experimentaron un impacto similar y se redujeron los

gastos en abastecimiento de medicinas y equipo en clínicas y hospitales. A su vez, las pensiones de los institutos de previsión fueron comprimidas de manera dramática. De acuerdo con estudios estadísticos detallados por la CEPAL, el ingreso per cápita en la región cayó durante casi toda la década y la inflación superó el 1 000%. En buen número de países entre 1983 y 1987 se experimentaron tasas negativas de crecimiento y se produjo una fuerte descapitalización. En resumidas, de acuerdo con los informes de Naciones Unidas, durante la "década perdida", Latinoamérica se constituyó en una de las regiones con menores indicadores de progreso en todo el mundo.

El deterioro de los niveles de vida se observa en el caso de Perú durante el gobierno del presidente Fernando Belaúnde Terry que reemplazó a la Junta Miliar a partir de 1980. Entre ese año y 1984, el gobierno peruano firmó dos acuerdos con el FMI, liberalizó la economía, redujo el papel de las empresas estatales y obtuvo préstamos por unos 3 000 millones de dólares, aunque ciertamente 23% de esta suma fue para pagar armamento. Al mismo tiempo, aplicó una reducción drástica del gasto social que provocó una abrupta caída del empleo y un aumento del subempleo, hasta el punto de que más de la mitad de la población peruana se encontraba en esta categoría en 1984, precisamente cuando el grupo guerrillero Sendero Luminoso empezaba a ganar adeptos. A su vez, la población infantil sufrió las consecuencias de los ajustes recomendados por el FMI ya que el número de niños malnutridos aumentó de 41% en 1980 a 68% en 1983, una cifra realmente increíble. Tanto sacrificio fue finalmente reconocido como consecuencia del dogmatismo ortodoxo, y en 1985 el gobierno de Perú cambió de estrategia y adoptó un plan financiero "heterodoxo" (como lo califica Oscar Ugarteche) que permitió alejarle del FMI, reducir los pagos sobre la deuda e impulsar un programa de expansión económica y de algunas mejoras sociales.

En todo caso, interesa una mirada global a la evolución de las deudas externas en Latinoamérica a fines del decenio del

ochenta, ya que —como afirma el investigador Alberto Acosta— éstas adquirieron vida propia por la necesidad ineludible de mantener el servicio de la deuda y por las múltiples renegociaciones. En 1980 la deuda pública externa del conjunto de Latinoamérica alcanzó los 220 000 millones de dólares pero para 1990 ya rebasaba los 448 000 millones de dólares, de acuerdo con los *Anuarios estadísticos* de CEPAL. A su vez, en 10 años se pagó en términos netos una suma enorme a los acreedores internacionales: 238 000 millones de dólares. Ésta fue la muy pesada herencia del auge de endeudamiento de los años setenta y de la crisis de las deudas soberanas de los ochenta, y ayuda a entender por que se acuñó la expresión de la "década perdida".

EL PLAN BRADY Y LAS CONVERSIONES DE LAS DEUDAS EXTERNAS ENTRE 1988 Y 1992

Como las numerosas renegociaciones y reprogramaciones del calendario de pagos no redujeron el valor nominal de las deudas externas, resultaba evidente para fines de 1986 que la ya crónica crisis latinoamericana probablemente seguiría vigente un largo tiempo. Sin embargo, también era claro que existía un fuerte desequilibrio entre el valor nominal y el valor real de los bonos de las deudas externas latinoamericanas en los mercados financieros. Ello quería decir que las finanzas de los gobiernos de la región se estaban desangrando para asegurar el pago de deudas que ya no tenían su valor original. Pero naturalmente ésta no era la preocupación de los bancos internacionales que estaban centrados en explorar cómo reducir el peso de los títulos de deudas en sus carteras. Desde 1986 comenzaron a barajarse diferentes opciones y se llegó a la conclusión de que para facilitar la colocación de los viejos bonos en los mercados financieros convenía considerar la forma de emitir nuevos títulos para lograr

una conversión de deudas: se trataba en realidad de copiar el mecanismo clásico que había sido aplicado a las deudas externas a fines del siglo XIX en toda América Latina pero con un nuevo formato. La idea fue adelantada por el secretario del Tesoro de Estados Unidos, James Baker, pero un año más tarde se formuló un modelo algo más sofisticado por su sucesor, Nicholas F. Brady. Casi al mismo tiempo, en abril de 1987, después de la crisis financiera provocada en Brasil por el fracaso del Plan Cruzado, el nuevo ministro de Hacienda, Luiz Carlos Bresser-Pereira, propuso lineamientos para resolver la crisis de las deudas soberanas que se asimilaron al plan norteamericano que luego se adoptaría.

A partir de 1988, tras la disputada elección de Carlos Salinas de Gortari a la presidencia del gobierno mexicano, se puso en marcha el primer Plan Brady, que estuvo diseñado para aplicarse en México. Por supuesto, el Departamento del Tesoro de Estados Unidos de nuevo asumió un rol muy activo en la resolución de la crisis de la deuda con el fin de estabilizar los mercados financieros mundiales y asegurar a los bancos la recuperación del equilibrio en sus carteras. Una vez pactados los nuevos acuerdos de reestructuración con los bancos comerciales internacionales, las propuestas sirvieron de base para una solución de largo plazo a la prolongada crisis de la deuda mexicana en los años de 1988

Cuadro 10.2. Acuerdos del Plan Brady, 1989-1994

País	*Fecha del acuerdo*		*Deuda elegible (millones de dólares)*	*Condonación (porcentaje)*
	Inicial	*Final*		
México	15-09-89	15-02-90	47 170	30
Costa Rica	16-11-89	21-05-90	1 610	60.9
Venezuela	25-06-90	17-12-90	19 010	19.8
Uruguay	02-11-90	19-12-91	1 600	31.3
Argentina	07-04-92	07-04-93	29 340	28.7
Brasil	09-08-92	15-04-94	50 000	28

NOTA: otros arreglos Brady parciales fueron para Bolivia, República Dominicana y Ecuador.
FUENTE: William Cline, *International Debt Reexamined*, Washington, D.C., 1995.

y 1989. El acuerdo básico consistió en el intercambio de los viejos bonos en posesión de los bancos e inversores, por nuevos valores, que eran instrumentos de deuda mexicana a largo plazo, pero con garantías por parte del Departamento del Tesoro de Estados Unidos.

El Plan Brady no sólo representó una opción atractiva para el gobierno mexicano sino también para las demás administraciones latinoamericanas, ya que era extremadamente oneroso seguir pagando los intereses y negociar reestructuraciones del capital total de las deudas sin obtener ninguna rebaja del valor nominal de las mismas, que seguían creciendo por la capitalización de pagos atrasados. La idea central del Plan Brady consistía en efectuar un canje de los viejos bonos de la deuda externa por nuevos *bonos cupón cero*, que servirían como fondo de garantía del servicio futuro de la deuda respectiva y que estarían respaldados por el Tesoro de Estados Unidos, el FMI, el Banco Mundial, el gobierno de Japón y el propio gobierno de México. De esta manera, los inversores podrían tener la seguridad de que sus bonos no tendrían problema en amortizarse.

Para arrancar el nuevo plan, fue clave la participación del Tesoro de Estados Unidos, que en esta ocasión aportó montos importantes para asegurar el éxito de la operación: en septiembre de 1989, el Exchange Stabilization Fund proporcionó 4 135 millones de dólares para el gobierno mexicano, esencialmente para facilitar la conversión de los títulos de la vieja deuda externa a los nuevos títulos llamados "*Brady bonds*", que se suponía tendría ventajas para el gobierno mexicano por reducciones en el valor nominal de la deuda externa y, por ende, de su servicio..

En la práctica, sin embargo, los beneficios de estos canjes para los países deudores fueron reducidos, debido al descenso internacional de las tasas de interés a partir de 1989 y, por lo tanto, las ganancias para los gobiernos deudores fueron escasas, mientras que los bancos acreedores se vieron altamente beneficiados, ya que pudieron deshacerse de casi todas sus deudas

latinoamericanas. En todo caso, el lanzamiento de los bonos Brady permitió a la administración de Carlos Salinas tomar la delantera sobre el resto de los países endeudados del Tercer Mundo y posicionarse favorablemente en el mercado mundial y en sus futuras negociaciones comerciales internacionales.

El Plan Brady, puesto en operación para México en 1989, sirvió como modelo básico para posteriores acuerdos financieros en la mayoría de las naciones de América Latina. Al mismo tiempo, se siguió con el viejo sistema de renegociaciones que habían caracterizado los años ochenta. El informe anual del Banco de México de 1989 ofreció un resumen en el que señalaba que, en ese año, el FMI y el Banco Mundial volvieron a definir las políticas y lineamientos operativos para respaldar las operaciones de reducción de la deuda y su servicio. En este marco, la banca comercial llegó a acuerdos con Costa Rica, Filipinas y México. Por su parte, Chile recibió apoyo financiero de los organismos multilaterales para continuar con su programa de recompra de deuda. Marruecos y Venezuela también iniciaron negociaciones dentro del contexto de la iniciativa Brady y entre enero y septiembre de 1989 se formalizaron 18 acuerdos con el Club de París (comité de bancos privados internacionales). El resultado neto fue un limitado descuento del capital total de la deuda a los bancos, así como una disminución en los pagos del servicio de la deuda.

Al mismo tiempo que se ponía en práctica el Plan Brady, se produjo una dramática reestructuración de los sectores públicos en muchos países latinoamericanos con base en la privatización de empresas estatales y la liberalización del comercio exterior. Este conjunto de políticas, que fueron resultado de la crisis de las deudas externas, llegó a ser conocido como el Consenso de Washington.

En la práctica, el proceso de reformas neoliberales se había puesto en marcha después de los primeros y muy severos ajustes fiscales y económicos realizados en 1983, cuando comenzaron a sentirse las presiones para "adelgazar al Estado". En el caso de

México, las privatizaciones arrancaron en 1984 pero no sería hasta unos años más tarde cuando se concretara el cierre o la venta de la mayor parte de las más de mil firmas públicas entonces en operación: para 1986 ya solamente existían 737 empresas paraestatales, bajando a 280 para 1990 y a 213 en 1993. Sin duda, el caso más notorio de ventas de empresas públicas fue la de Teléfonos de México (Telmex), que pasó a manos de Carlos Slim Helú, financiero que habría de convertirse en el hombre más rico del mundo años más tarde, apoyándose sobre todo en este monopolio telefónico. Al parecer esta venta fue bendecida muy directamente por el presidente Carlos Salinas de Gortari.

Hubo muchos otros casos que revelaban irregularidades en los procesos de privatización que beneficiaban a empresarios privados. Por ejemplo, de acuerdo con Emilio Sacristán Roy, quien fuera director financiero de empresas siderúrgicas paraestatales mexicanos en los años de 1982-1985, las privatizaciones que se llevaron a cabo en este sector desde 1987 en adelante fueron altamente costosas para el gobierno y los contribuyentes. En primer lugar, el gobierno asumió pasivos por valor de 6 000 millones de dólares de las empresas Altos Hornos de México y Siderúrgica Lázaro Cárdenas-Las Truchas I y II. Luego vendió las firmas (ya sin deudas) a inversores privados por la suma de 755 millones de dólares cuando su valor —de acuerdo con su capital contable (basado en valuación de instalaciones y maquinaria)— era cercano a los 6 000 millones de dólares. Sacristán afirma que, posteriormente, en un caso, la empresa siderúrigca vendió parte de su maquinaria por el doble de lo que había pagado por toda la compañía al gobierno.

Entre 1990 y 1992, el gobierno mexicano procedió también a vender todo el sistema de los bancos comerciales que estaba en su poder, pero en este caso obtuvo altos ingresos a cambio. No obstante, autorizó una serie de políticas muy laxas respecto al manejo de los autopréstamos y cobranzas desorbitadas de intereses sobre créditos que generó una burbuja financiera en 1994 que habría de explotar en 1995.

En otros países latinoamericanos, las privatizaciones también comenzaron desde principios de la década de los noventa. En Argentina fue con el gobierno del peronista Carlos Menem (1989-1999) que se anunció la venta de de casi todas las empresas estatales a grupos de inversores nacionales y a consorcios privados internacionales. Entre las compañías públicas que se remataron se incluían Gas del Estado, Yacimientos Petrolíferos Fiscales (YPF), la empresa nacional de teléfonos conocida como Entel, Aerolíneas Argentinas y el monopolio Servicios Eléctricos del Gran Buenos Aires, que fue luego dividido en siete filiales. La empresa telefónica fue dividida entre dos grandes firmas internacionales, y se redujo la plantilla de trabajadores en 25 000 pero, al mismo tiempo, mejoró el servicio. En el caso de las otras empresas el debate es todavía intenso sobre los méritos o deficiencias de las ventas. En lo que se refiere a los ferrocarriles nacionales, por ejemplo, la liquidación llevó a su desmantelamiento en todo el país. Lo cierto es que la corrupción estuvo presente en muchos tramos de estas operaciones, a pesar de estar supervisadas por el Banco Mundial y el BID.

En Brasil se creó el Programa Nacional de Desestatizaciónen en 1990, destinado a promover la venta de empresas públicas y a reducir el peso de su financiamiento en las cuentas públicas, pero fue sobre todo durante los gobiernos de Itamar Franco (1992-1994) y de Fernando Henrique Cardoso (1995-2003) cuando se puso en marcha el gran plan para la venta de empresas siderúrgicas y petroquímicas, telecomunicaciones, ferrocarriles, carreteras federales, aeropuertos y empresas eléctricas. Comparado con Argentina, el proceso de privatizaciones de Brasil fue más ordenado y permitió al Estado ingresar cerca de 70 000 millones de dólares a lo largo de varios años.

Entre las primeras empresas que se subastaron a grupos privados se incluyeron cinco plantas siderúrgicas integradas bajo un holding conocido como Siderbras. Se vendieron sucesivamente las compañías estatales Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais

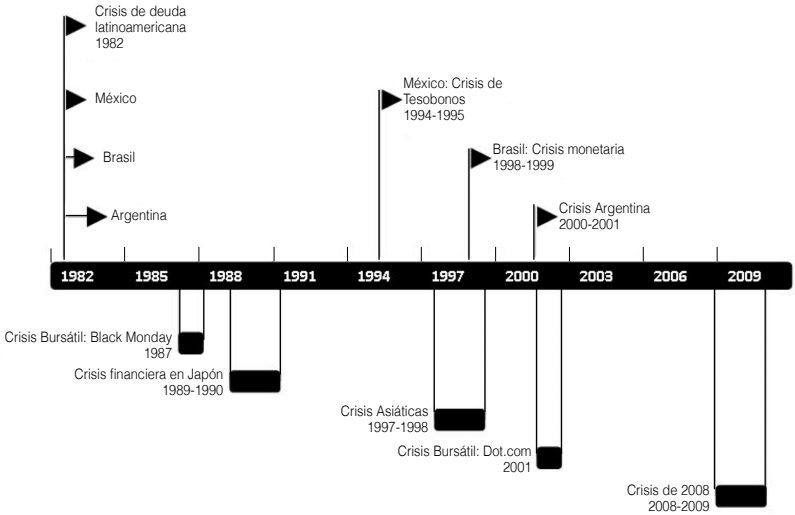
en 1991, Açominas en 1992, la siderúrgica CST en 1992, la Compañía Siderúrgica Nacional en 1993 y la Compañía Siderúrgica Paulista en 1994. A su vez, se introdujo una modalidad especial por la cual se incentivó a los trabajadores a adquirir un porcentaje menor pero relevante de acciones, con créditos adelantados por el Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social.

LAS MULTIPLICACIÓN DE LAS CRISIS FINANCIERAS A FINES DEL SIGLO XX

Las privatizaciones fueron alentadas por las entradas de capitales que siguieron a la adopción del Plan Brady en distintos países de la región. Una parte del dinero que comenzó a llegar a México, Brasil, Argentina y otros países latinoamericanos a principios de los años noventa provino de fondos de pensiones y "*money funds*" internacionales, los cuales se volcaron a lo que ahora se denominaban los "mercados emergentes". Pero también debe tenerse en cuenta que simultáneamente se produjo un retorno de miles de millones de dólares de ricos inversores latinoamericanos que habían colocado sus fondos en Estados Unidos o en cuentas bancarias en el extranjero, especialmente a partir de la alta inflación de los años ochenta. Una atracción para el regreso de dichos fondos fue la privatización de numerosas empresas estatales pero también la adopción de nuevas políticas monetarias que aseguraban un tipo de cambio casi fijo con el dólar; de esa manera, se esperaba garantizar a los inversores nacionales o extranjeros que podrían recuperar sus capitales y ganancias en moneda fuerte.

Las consecuencias de las entradas masivas de capitales externos a Latinoamérica fueron inicialmente positivas, en tanto alentaron el crecimiento económico, pero pronto comenzaron a aparecer señales de nuevas burbujas bancarias y de deudas soberanas, que acabarían produciendo nuevas crisis financieras desde mediados de los años noventa.

Diagrama 10.1. Principales crisis latinoamericanas e internacionales, 1982-2009



De acuerdo con el FMI, entre 1990 y 1993, México recibió 90 000 millones dólares, o "aproximadamente una quinta parte de todas las entradas netas de capitales a los países en desarrollo". De esta suma, las inversiones de cartera ascendieron a 61 000 millones de dólares, mientras que la inversión extranjera directa fue de tan sólo 16 600 millones. La burbuja en la Bolsa Mexicana de Valores atrajo dinero de Estados Unidos, como resultado de la estabilidad por el tipo de cambio fijo, cuidadosamente cultivada por el Banco de México. No obstante, dicha aparente estabilidad no se basaba en fundamentos económicos sólidos, ya que para mediados de los años noventa, México había acumulado un déficit de la balanza comercial de más de 100 000 millones de dólares, como consecuencia de la adopción del Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT) y la posterior negociación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), ratificado en noviembre de 1993. Los déficits comerciales fueron cubiertos principalmente por la entra-

da de flujos de capital de inversión de corto plazo, pero el dinero podía salir tan fácilmente como había ingresado. Tal inestabilidad no tardaría en contribuir a la crisis financiera más grave en la historia reciente de México.

El curso de los acontecimientos de 1994 en México representa un excelente estudio de caso sobre cómo la política puede acentuar el curso de los desarrollos financieros. Pero no todos los sucesos políticos tienen la misma repercusión. Por ejemplo, el Banco de México sostuvo en un informe anual que el comienzo de la rebelión de los zapatistas en Chiapas, el 1 de enero de 1994, tuvo un gran impacto en los mercados financieros mexicanos, pero su análisis estaba equivocado ya que la Bolsa mexicana siguió su curso ascendente en los meses de enero y febrero. Fue el asesinato del candidato presidencial Luis Donaldo Colosio, a mediados de marzo, lo que provocó el pánico entre los inversionistas mexicanos y extranjeros, quienes sacaron del país más de 10 000 millones de dólares en unas cuantas semanas. Éste era claramente el mejor momento para llevar a cabo una devaluación pero, al parecer, el presidente Carlos Salinas y el secretario de Hacienda, Pedro Aspe, no querían admitir la gravedad del problema en buena medida porque consideraban que un cambio en el tipo de cambio ahuyentaría a mayor número de inversionistas nacionales e internacionales y provocaría una fuga de capitales imparable. Además estaban empeñados en transmitir una imagen de estabilidad monetaria como forma de apuntalar el Tratado de Libre Comercio, recientemente firmado con Estados Unidos y Canadá.

Salinas y Aspe decidieron dejar la decisión de una posible devaluación hasta el final de su gobierno, en una especie de ruleta rusa financiera. Para contrarrestar la venta creciente por inversores de los bonos mexicanos denominados en pesos, comenzaron a emitir nuevos instrumentos financieros conocidos como *tesobonos*, pagaderos en pesos pero indexados al dólar. Sin embargo, la incertidumbre se intensificó en el otoño de 1994 y la

fuga de capitales se intensificó. Después del cambio de gobierno, el 1 de diciembre, ya no quedaba margen para la nueva administración del flamante presidente, Ernesto Zedillo, quien procedió a una devaluación a partir del 20 de diciembre de 1994. Ello produjo un colapso del sistema bancario mexicano y el posterior derrumbe de la economía nacional en 1995, cuando miles de empresas quebraron y un millón de personas perdieron sus empleos. A su vez, todo el sistema bancario mexicano pronto entró en un escenario de quiebra técnica, para lo cual hubo que poner en marcha un rescate doméstico complicado y prolongado.

El resultado de la bancarrota del gobierno mexicano en diciembre de 1995 no sólo dio lugar a una crisis económica doméstica, sino que amenazó la estabilidad general de los mercados financieros internacionales, debido al volumen de títulos de deuda mexicana (pública y privada) emitido. Los banqueros e inversores internacionales entraron en pánico ante la posibilidad de una fuga de capitales generalizada desde América Latina. Como resultado, el secretario del Tesoro de Estados Unidos, Robert Rubin (ex banquero de la poderosa firma Citibank) convenció al presidente norteamericano, Bill Clinton, de la urgente necesidad de un programa de rescate para México. Hoy día es casi un cliché histórico decir que el plan de rescate de febrero de 1995, que inicialmente implicaba una garantía de casi 40 000 millones de dólares para México, fue el primero de los grandes rescates de la década de los noventa, representando una las más grandes operaciones de préstamo otorgadas a un solo país.

El plan de emergencia para México incluyó un préstamo por 17 000 millones de dólares por el FMI y un acuerdo "*swap*" entre el Tesoro de Estados Unidos y la Secretaría de Hacienda de México por otros 20 000 millones de dólares (en efecto, otro gran préstamo) para contribuir a resolver la crisis monetaria y financiera mexicana. El titular del FMI, Michel Camdessus, calificó el cataclismo de México como la primera de las crisis financieras del

siglo XXI, y ciertamente no se equivocó, dado que muchas otras le siguieron al corto plazo.

La cuenta del pago del rescate pasó a manos de los contribuyentes mexicanos y, sobre todo, a la compañía petrolera estatal, Pemex. Las políticas financieras adoptadas en 1993 y 1994 que originaron la crisis figuran como las más incompetentes adoptadas en la historia financiera moderna de México pero, paradójicamente, los responsables directos de haber generado las condiciones que condujeron a esta enorme debacle a fines de 1994, Miguel Mancera, director del Banco de México, y el secretario de Hacienda, Pedro Aspe, no fueron llevados a juicio ni sometidos a una investigación oficial. Durante 1995 y 1996, México pagó más de 14 000 millones de dólares al Tesoro de Estados Unidos, para liquidar los préstamos de emergencia de 1995 y unos intereses de 500 millones de dólares sobre los mismos. Así, la administración de Ernesto Zedillo se ganó el aplauso de la administración Clinton por haber cumplido con sus obligaciones financieras, incluso antes de lo previsto. El reembolso de la enorme suma de 17 000 millones de dólares al FMI también fue cubierta por el gobierno de México en el periodo 1996-1998, utilizando la mayor parte de los ingresos del petróleo para este propósito.

En el caso brasileño no se experimentó una crisis financiera tan profunda como la mexicana hasta 1998, y no tuvo efectos tan perniciosos. En Brasil, al igual que en otras naciones latinoamericanas, uno de los secretos de la expansión económica de los años noventa pasó por reformas monetarias que llevaron a la adopción de la convertibilidad a tasas casi fijas ("*adjustable peg*"), con pequeños margenes de flexibilidad para asegurar que la moneda nacional no perdiese valor en relación con divisas fuertes. En 1994, el Plan Real impulsado por el entonces ministro de Hacienda, Fernando Enrique Cardoso, resultó exitoso y permitió una reducción de la inflación de la escalofriante cifra de 10 000% anual a 4% en 1998. No obstante, existía un talón de Aquiles en las finanzas gubernamentales que era su enorme déficit, equiva-

lente a cerca de 40 000 millones de dólares por año, el cual era financiado en parte importante con préstamos bancarios nacionales y con la venta de títulos de crédito a corto plazo, una parte en moneda nacional y otra en el exterior.

Dicha situación implicaba que cada semestre el gobierno tenía que renovar el equivalente de alrededor de 65 000 millones de dólares en deuda a corto plazo (la mayor parte era deuda doméstica pero indexada al dólar); sin embargo, ello dependía de la confianza de los inversores y banqueros, especialmente de los banqueros brasileños que adquirían gran parte de esta deuda por las altas tasas de interés que pagaba. El problema principal consistía en que cualquier amenaza externa o alguna señal de desconfianza en el gobierno podía desatar una subida en las tasas de interés de manera abrupta. Esto es precisamente lo que ocurrió tras las crisis financieras en Asia en 1997, las cuales provocaron un aumento de la tasa de interés en Brasil de aproximadamente 15 a 35%. Además, la situación era muy delicada porque no se sabía si el ya presidente Cardoso iba a poder ser reelegido y si el Plan Real podía resistir más tiempo. Nada extrañamente, pronto se concretaron una serie de ataques especulativos muy fuertes en 1998 en contra del real, y sobrevino la amenaza de un colapso monetario y financiero. El remedio ya era conocido: se organizó un paquete gigantesco de rescate coordinado por el FMI que alcanzó, nominalmente, unos 30 000 millones de dólares para asegurar que Brasil no se despeñara.

En otros países latinoamericanos la situación de la deuda pública no era tan trepidante. En Chile, la deuda externa pública no aumentó entre 1985 y 1990; es más, incluso disminuyó de 20 000 millones a 18 000 millones de dólares por el aumento de sus exportaciones, que se combinó con una cuidadosa gestión de las finanzas públicas. Es cierto que Chile disfrutaba —como hoy— de un gran monopolio fiscal, el del cobre y que las exportaciones de la empresa estatal Codelco aumentaban, aun cuando 10% de las ventas brutas del cobre se destinaban direc-

tamente ¡al ejército chileno! Durante los años noventa la deuda creció lentamente, pero no sería hasta después de las crisis asiáticas que volvió a pegar un salto y alcanzó unos 34 000 millones de dólares.

Otro caso relativamente exitoso de gestión financiera fue el de Colombia, que tenía una deuda externa valuada en 14 000 millones de dólares en 1985, la cual llegó a 35 000 millones de dólares en 1998 pero luego se estabilizó. Estos montos contrastaban fuertemente con los de los dos colosos de América Latina en materia de deuda: México con 150 000 millones dólares en deuda pública desembolsada y Brasil con 236 000 millones en el año 2000 (véase el cuadro 10.3).

El tercer deudor más importante de Latinoamérica era Argentina, cuyo gobierno llegó a cargar con una deuda pública de 145 000 millones de dólares al término de la gestión de Carlos Menem en 1999. Aún no se ha explicado en detalle cómo pudo llegar la deuda argentina a ese nivel a pesar de haberse logrado un *aparente* equilibrio fiscal durante la mayor parte de los años noventa. De hecho, en sus inicios, la administración de Menem parecía haber logrado lo imposible que consistía en domar la hiperinflación, al tiempo que se lograba la expansión económica y se ponían en marcha reformas fiscales y estructurales profundas. El primer paso fue alcanzado en marzo de 1991 a partir del establecimiento del Plan de Convertibilidad por el ministro de Economía, Domingo Cavalho: al fijar el valor del peso en un dólar de manera absolutamente rígida, se comunicaba el mensaje característico de la época del patrón oro, ya que se garantizaba a los inversores la estabilidad monetaria. También se logró reducir la inflación que bajó de 5 000% en 1989 a cerca de 3% en 1993, lo cual contribuyó a dar mucha mayor seguridad a todas las transacciones comerciales y financieras. A su vez, estas medidas alentaron el regreso de una gran cantidad de dólares que los inversores y ahorradores argentinos habían depositado en cuentas en Europa o Estados Unidos.

Cuadro 10.3. Deuda pública externa de América Latina, 1980-2010
(saldo a fines del año en millones de dólares)

País	*1980*	*1990*	*2000*	*2010*
Argentina	27 162	62 233	146 200	128 618
Bolivia	2 340	3 768	4 461	5 875
Brasil	64 000	123 439	236 157	256 804
Chile	11 207	18 576	36 849	73 578
Colombia	6 805	17 993	35 851	64 723
Costa Rica	2 209	3 924	4 050	9 123
Ecuador	4 167	12 222	13 564	13 895
El Salvador	1 176	2 076	2 795	9 698
Guatemala	1 053	2 387	3 929	5 562
Guyana	449	1 812	1 250	1 043
Haití	290	841	1 170	353
Honduras	1 388	3 588	4 685	3 773
Jamaica	1 734	4 152	3 200	8 390
México	50 700	106 700	149 300	196 702
Nicaragua	1 825	10 715	6 660	3 876
Panamá	2 271	3 795	5 604	10 439
Paraguay	861	1 670	2 491	3 718
Perú	9 595	22 856	28 353	43 674
República Dominicana	2 173	4 499	3 676	9 947
Trinidad y Tobago	911	2 520	1 550	1 561
Uruguay	977	2 937	5 492	14 468
Venezuela	26 963	35 528	31 545	80 831
Total	**220 256**	**448 231**	**728 832**	**946 651**

FUENTE: CEPAL, *Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe*, 2002 y 2012.

El regreso de los capitales impulsó nuevas inversiones tanto en la industria y el comercio como en la agricultura, sectores que experimentaron un proceso de renovación y aumento de productividad que no se había visto casi desde principios del siglo XX. Al mismo tiempo, una parte de los dineros que regresaron se volcaron al proceso de las privatizaciones que cobró mucha fuerza. Sin embargo, también podían observarse tendencias preocupantes en la economía argentina: por una parte, la tendencia a impulsar un consumo masivo de productos importados, en bue-

na medida con base en el aumento intenso del crédito personal. Por la otra, los gobiernos de las provincias aumentaron sus gastos por encima de sus ingresos y provocaron un endeudamiento disfrazado que generó crecientes riesgos para las finanzas públicas. La manifestación de las debilidades subyacentes de las finanzas argentinas podía percibirse en el aumento constante de la deuda externa que fue creciendo a razón de 10 000 millones de dólares en cada año entre 1993 y 1996, después de lo cual se incrementó increíblemente por otros 30 000 millones de dólares entre 1996 y 1998.

Esta tendencia tan acentuada de incrementos hacía evidente que el gobierno había elegido pagar el servicio de la deuda externa acumulada con nuevos préstamos, lo cual eventualmente habría de crear problemas muy severos. Al finalizar el siglo XX, el gobierno comenzaba a hacer agua, y cuando entró la nueva administración presidencial, encabezada por el político moderado Fernando de la Rúa, la situación ya era desesperada. El ministro de Economía, José Luis Machinea, recurrió entonces a la conocida práctica de pedir un rescate al FMI, el cual prometió un préstamo *jumbo* de 40 000 millones de dólares. A pesar de las promesas, la confianza de los ahorradores e inversores se había evaporado y pronto comenzaron las retiradas de dinero de los bancos en gran escala.

Con objeto de evitar el hundimiento de su gobierno, el presidente De la Rúa invitó a Domingo Cavalho a asumir como ministro de Economía en abril de 2001, quien pronto propuso un plan conocido como el "Megacanje" para convertir la totalidad de las deudas públicas, pero fracasó debido a la falta de confianza de todos los actores económicos y financieros. El pánico bancario siguió su curso y se intensificó hasta que el ministro estableció un control sobre las operaciones corrientes bancarias que fue bautizado popularmente como "el corralito". A partir de ese momento el gobierno tenía sus días contados y cayó el 19 de diciembre tras revueltas populares cada vez más extendidas.

Los dos años que siguieron fueron marcados por una enorme inestabilidad política (con cuatro presidentes en un año y pico) y aumentos muy marcados del desempleo y de la pobreza, y sin mejoras sustanciales en la situación financiera. No sería hasta la elección de Néstor Kirchner, un político peronista de izquierdas, que asumió la presidencia en mayo de 2003, cuando comenzó a vislumbrarse un posible cambio de rumbo. El nuevo gobierno tuvo la fortuna de contar con un panorama económico que fue mejorando debido al aumento sostenido de las exportaciones agropecuarias. Pero igualmente importante fue su respuesta a la crisis financiera. Desde diciembre de 2001 el gobierno estaba en *default* y no pagaba el servicio de la deuda. Ello se debió en buena medida a la negativa del FMI de activar un rescate. Para principios de 2004, la deuda externa total alcanzaba la estratosférica cifra de 178 000 millones de dólares. A partir de repetidos viajes a Washington, el ministro de Economía, Roberto Lavagna, con el muy firme apoyo de Kirchner, logró negociar una reprogramación de las obligaciones con los organismos financieros multilaterales (Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, Banco Interamericano de Desarrollo). A su vez, Kirchner y Lavagna enfrentaron a los acreedores privados y anunciaron que no se pagaría el valor nominal de los bonos externos, sino que se exigiría una fuerte quita de deuda sobre un total de aproximadamente 100 000 millones de dólares en bonos en marzo de 2005. De hecho, esta reducción alcanzó cerca de 55%, uno de los mayores porcentajes de quita en la historia financiera internacional.

Como demuestra el caso argentino, se produjeron situaciones asaz diferentes con el manejo de la deuda externa en cada uno de los países latinoamericanos, lo cual obliga a ser cuidadoso con las generalizaciones al interpretar estas experiencias financieras. Por ejemplo, el caso de Bolivia fue bastante *sui generis*, sobre todo a partir de 1996, cuando el Banco Mundial y el FMI crearon el programa conocido como HIPC (Heavily Indebted Poor Countries), orientado a ayudar a apoyar financieramente a un número

limitado de países que fueron calificados como de alto nivel de pobreza, en términos per cápita. Ello permitió reducir el saldo de la deuda externa pública 24% en 1998, por lo cual Bolivia logró que el saldo de su deuda externa se mantuviese casi en el mismo nivel que en 1990, en contraste con la mayoría de las naciones de la región cuyas deudas han seguido creciendo.

Si bien no tenemos lugar aquí para comentarlo con algún detalle, otro caso singular fue el de la deuda externa en Perú en la década de los noventa, que se caracterizo por el extraordinario nivel de corrupción que implicó. El volumen de la deuda externa pública peruana pasó de 22 000 millones en 1990 a 35 000 millones en 1995, pero lo significativo fue sobre todo la cantidad de irregularidades en la contratación de diferentes préstamos. Por ello precisamente constituye un capítulo importante en la historia de las "deudas odiosas", como se les conoce en el vocabulario legal internacional.

Al respecto no debe pasarse por alto el hecho absolutamente singular que fue la extensa investigación que realizó el Congreso peruano en el año 2000 sobre la contratación de la deuda externa durante los años noventa, o sea durante la presidencia de Alberto Fujimori y de su jefe de inteligencia Vladimiro Montesinos, ambos actualmente encarcelados por corrupción y por numerosos crímenes cuando ejercieron el poder. Más concretamente, el Congreso de Perú resolvió en 1999 que debían investigarse tanto los crímenes de Fujimori y sus socios como la corrupción en contratos públicos y de la deuda externa peruana contratada en esa época. El economista Oscar Ugarteche fue nombrado jefe de asesores de las respectivas comisiones de investigación y, al cabo de muchos meses de detalladas indagaciones y sesiones públicas de entrevistas, se publicaron los resultados que revelaron numerosos ilícitos. Puede afirmarse que la comisión peruana de investigación de los contratos de la deuda externa realizó una labor inédita en la historia parlamentaria latinoamericana, ya que no hay otro caso que conozcamos de

una profunda indagación oficial sobre los contratos de deuda, salvo el que se realizaría unos años más tarde en Ecuador.

Precisamente por este motivo, conviene por último comentar de manera breve las políticas de gestión de la deuda externa realizadas por el gobierno de Ecuador en los últimos años. Como ya se ha señalado, la deuda externa ecuatoriana se duplicó, pasando de 8 000 millones de dólares a 16 000 millones en los años noventa, pero este aumento no representó una mejora sustancial para la economía y no benefició a la población. De hecho, entre 1995 y 2000, el número de pobres subió significativamente, en términos porcentuales de 39.3 a 52.18%, y la pobreza extrema casi se duplicó. Tan grave era la situación financiera que en 1999 se declaró una moratoria sobre el servicio de la deuda. En 2000, tras un golpe de Estado, asumió la presidencia Gustavo Noboa quien procedió a poner en marcha un canje muy irregular de los bonos existentes, que eran en su mayoría bonos Brady, por otros instrumentos financieros. Se canjearon bonos con valor de 4 000 millones de dólares pero, como señaló el investigador Alberto Acosta, en 2005 se aceptó que los intereses de los llamados *bonos globales* a 30 años pasarían de 4 a 10%, con un ritmo anual de crecimiento de un punto porcentual (en 2005 el interés de estos bonos llegó a 8%). Dichas tasas de interés eran superiores a las existentes en el mercado, y representaron una estafa para el pueblo ecuatoriano y un gran regalo para los acreedores internacionales.

Al asumir Rafael Correa la presidencia de Ecuador, en enero de 2007, se inició una revisión de la deuda externa pública con base en los trabajos de una Comisión de Auditoría Integral del Crédito Público. A partir de sus investigaciones, que permitieron develar el alto grado de corrupción en las operaciones anteriormente mencionadas, el gobierno declaró la suspensión de pagos de una parte de la deuda externa comercial, al considerarla ilegítima e ilegal. Poco después, el gobierno pudo adquirir y liquidar buena parte de los bonos globales con un enorme descuento, lo que ha contribuido a aliviar las finanzas públicas del país.

CONCLUSIONES

Puede sugerirse que tanto las moratorias y renegociaciones en el caso argentino como el caso ecuatoriano resultan bastante excepcionales en la historia reciente de las deudas latinoamericanas. Hasta cierto punto, nos recuerdan las experiencias de moratorias de muchos países latinoamericanos en los años treinta durante la Gran Depresión y de otros episodios de suspensión de pagos en el siglo XIX, que hemos revisado en este libro. Pero también es cierto que, en general, en los últimos decenios del siglo XX, lo característico de las renegociaciones fue no sólo su complejidad sino el hecho de que estuvieran tan estrechamente imbricadas las finanzas y la política en los ámbitos nacional e internacional. Las propias instituciones involucradas en la organización de los planes de rescate financiero de México y Brasil a fines de 1982 fueron las mismas que participaron en la crisis de 1995 en México y en la crisis de 1998 en Brasil. Entre los principales actores se contaban políticos y altos funcionarios latinoamericanos, altos directivos del Departamento del Tesoro de Estados Unidos, de la Reserva Federal de Nueva York, del FMI, del Banco Mundial y representantes de bancos privados internacionales. Todos participaron activamente en los *rescates internacionales* debido a la importancia de estas dos economías, las mayores de Latinoamérica, y a su peso en los mercados financieros mundiales.

En pocas palabras, nuestro rápido repaso de la historia de las renegociaciones de las deudas externas en esta época sugiere la existencia de una tensión permanente entre soberanía nacional y hegemonía financiera internacional y revela que tal situación es fundamental en el análisis de las crisis de deudas públicas en perspectiva histórica. Es más, la historia de las deudas soberanas constituye un tema de interés en la actualidad porque apunta a la necesidad de explorar más a fondo el concepto de "prestamista *internacional* de última instancia", que ha cobrado enorme fuerza desde la crisis financiera global que se inició en

octubre de 2008, la cual se ha transformado en una nueva crisis de deudas soberanas, especialmente en el caso de Europa y Estados Unidos. De hecho, cuando se habla hoy de la "*troika*" que supervisa los rescates en la Europa de nuestros días —haciendo referencia al FMI, el Banco Central Europeo y la Comisión Europea— nos hace recordar la experiencia de la crisis de deudas soberanas de Latinoamérica de los años ochenta.

Sin embargo, este mecanismo de rescates ya no es aceptado por la mayoría de los países latinoamericanos, los cuales —después de la crisis argentina de 2001— decidieron apartarse del FMI y amortizar sus deudas con este organismos con el fin de no volver a ser objeto de nuevos ajustes draconianos. Para asegurar su futuro financiero, los gobiernos latinoamericanos y sus bancos centrales comenzaron desde principios del siglo XXI a acumular gran cantidad de reservas en divisas fuertes para evitar ataques especulativos de los actores más agresivos en los mercados financieros internacionales. Estas estrategias iban a contracorriente de las directivas del FMI, pero eran semejantes a las de otros países en desarrollo con inmensas reservas en divisas fuertes como China, Taiwán o Corea del Sur.

Es más, podría afirmarse que precisamente por contar con reservas tan importantes, los países latinoamericanos pudieron sortear la crisis financiera global que estalló en octubre de 2008 en los mercados financieros de Nueva York y Londres sin ir a la quiebra. Recordemos, en este sentido, que entre 2008 y 2010 en América Latina no hubo suspensiones de pagos ni pánicos bancarios. Y tampoco hubo crisis de tipos de cambio, lo cual se debió en gran parte a que, desde la crisis, la mayoría de los bancos centrales de la región han seguido aumentando sus reservas para defenderse de futuros ataques especulativos y de la volatilidad que caracteriza los mercados financieros internacionales.

En este sentido, también vale la pena subrayar que una mirada de largo plazo sugiere que los mayores costos en materia de

deuda externa han provenido sobre todo de las sucesivas olas de entradas y salidas de capitales privados que han generado una gran volatilidad y, en varios casos, colapsos financieros profundos. En la medida en que el FMI ha externado opiniones favorables a estas olas de financiamiento, pero sin anticipar los colapsos subsiguientes —nos referimos especialmente a la gran crisis de los años ochenta y a las crisis mexicana de 1995 y argentina en 2001—, ha sido responsable de grandes perjuicios para la región y sus sociedades. En cambio, han sido mucho más estables los préstamos otorgados por medio de la banca de desarrollo nacional y también de la banca multilateral. Por ejemplo, cabe observar que acumulativamente, entre 1960 y 2010, el BID había otorgado más de 300 000 millones de dólares a los países latinoamericanos, lo cual lo colocaba como el mayor acreedor de la región en la segunda mitad del siglo XX, sin que ello provocase problemas tan severos como los creados por la banca privada multinacional.

Es más, una revisión de la historia reciente, sugiere que el modelo de la banca de desarrollo parece ser la más conveniente para impulsar un desarrollo más equilibrado a futuro. En el momento actual, un buen ejemplo es la Corporación Andina de Fomento (CAF) que se ha convertido en un gran banco de desarrollo latinoamericano en los últimos 20 años, que rivaliza con el BID, e ilustra sus posibilidades de éxito. Pero tampoco debe ignorarse el crecimiento de los bancos de desarrollo nacionales, en particular el Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social de Brasil, que es hoy día un verdadero coloso que ha contribuido a proteger de manera muy importante la economía brasileña durante la crisis global de 2008 y 2009.

En resumidas cuentas, la larga y azarosa historia de las deudas externas públicas en América Latina, que hemos revisado de manera muy sintética en este libro, contribuye a aclarar fases clave no sólo de la trayectoria económica de los países de la región sino también de su evolución política y social. Y, precisa-

mente por ello, puede sugerirse que un acercamiento al conocimiento de la historia financiera puede resultar un instrumento de utilidad para comprender tanto las coyunturas como las tendencias de largo plazo de la economía y las finanzas públicas de los países latinoamericanos.

ENSAYO BIBLIOGRÁFICO

Este ensayo es selectivo ya que su propósito consiste en proporcionar al lector una primera guía de obras de especial utilidad sobre la historia financiera internacional y sobre la historia de la deuda externa de los diferentes países latinoamericanos. Para referencias adicionales, mucho más amplias, puede consultarse la página web sobre la historia de la deuda externa de América Latina que se ha diseñado para acompañar a este libro: <*www.colmex.historiadeudaexterna*>.

Obras generales sobre historia de finanzas internacionales

En primer lugar, cabe plantear que todo estudio comparativo de las deudas externas de América Latina debe insertarse en el gran campo de la historia financiera global de los siglos XIX y XX. Sin duda, Charles Kindleberger fue el pionero con su obra clásica *Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises*, Nueva York, Basic Books, 1978. Autores contemporáneos que han profundizado en esta amplia temática son Barry Eichengreen, *Globalizing Capital, A History of the International Monetary System*, Princeton, Princeton University Press, 1996; Nial Ferguson, *The Cash Nexus: Money and Power in the Modern World, 1700-2000*, Londres–Nueva York, Basic Books, 2001; Marc Flandreau, Carl-Ludwig Holtfrerich y Harold James, *International Financial History in the Twentieth Century. System and Anarchy*, Londres, Cambridge University Press, 2003; Charles Goodhart y Gerhard Illing, *Financial Crises, Contagion, and the Lender of Last Resort. A Reader*, Oxford, Oxford University Press, 2002, y, más reciente-

mente, Carlos Marichal, *Nueva historia de las grandes crisis financieras, 1873-2008*, Buenos Aires–Madrid–México, Debate, 2010.

Para conocer la evolución de los mercados de capitales internacionales en los siglos XIX y XX donde se colocaban los bonos latinoamericanos, véase Youssef Cassis, *Capitals of Capital*, Cambridge, Cambridge University Press, 2006. Las mejores historias de las bolsas son de Ranald Michie: *The London Stock Exchange: A History*, Oxford, Oxford University Press, 1999, y *The Global Securities Market. A History*, Oxford, Oxford University Press, 2006. Sobre la historia de los ciclos de las deuda públicas en el mundo, véase Carmen M. Reinhart y Kenneth S. Rogoff, *This Time is Different: A Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crises,* Princeton, Princeton University Press, 2010, y Christian Suter, *Debt Cycles in the World-Economy: Foreign Loans, Financial Crises, and Debt Settlements, 1820-1990*, Boulder, Westview, 1992. Para obras de consulta general, véase *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, Nueva York, Palgrave, 1992, y S. Durlauf y L. Blume (eds.), *The New Palgrave Dictionary of Economics*, Nueva York, Palgrave, 2008, 8 vols.

Sobre las finanzas internacionales en los años de 1920 y durante la Gran Depresión son indispensables Michael Bordo, Claudia Goldin y Eugene White (eds.), *The Defining Moment: The Great Depression and the American Economy in the Twentieth Century*, Chicago, University of Chicago Press, 1998; Barry Eichengreen, *Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression, 1919-1939*, Nueva York, Oxford University Press, 1992; Ron Chernow, *The House of Morgan: An American Banking Dynasty and the Rise of Modern Finance*, Nueva York, Grove Press, 2001; Paul Drake, *The Money Doctor in the Andes: The Kemmerer Missions, 1923-1933*, Durham–Londres, Duke University Press, 1989, y el magnífico estudio de Barbara Stallings, *Banquero para el tercer mundo: inversiones de cartera de Estados Unidos en América Latina, 1890-1986,* México, Conaculta–Alianza, 1990, en el que compara el auge de deuda en Latinoamérica en los años de 1920 y 1970.

Varios trabajos de referencia sobre la historia financiera en la época de Bretton Woods (1944-1971) son: Harold James, *International Monetary Cooperation Since Bretton Woods*, Oxford, Oxford University Press,1996; Michael Moffit, *The World's Money: International Banking from Bretton Woods to the Brink of Insolvency*, Nueva York, Simon and Schuster, 1983; Cheryl Payer, *The Debt Trap: The International Monetary Fund and the Third World*, Nueva York, Monthly Review Press, 1974; Samuel Lichtensztejn y Mónica Baer, *Fondo Monetario Internacional y Banco Mundial. Estrategias y políticas del poder financiero*, México, Ediciones de Cultura Popular, 1987.

Las publicaciones sobre el auge de las deudas latinoamericanas en los años de 1970 y la crisis de deudas soberanas en los años ochenta son muy numerosas y por ello mencionamos solamente algunas destacadas. Entre éstas, el estudio pionero de Miguel Wionczek (ed.), *LDC External Debt and the World Economy*, México, El Colegio de México, 1978; Robert Devlin, *Debt and Crisis in Latin America. The Supply Side of the Story*, Princeton, Princeton University Press, 1989; el excelente estudio de James M. Boughton, *Silent Revolution: The International Monetary Fund, 1979-1989*, Washington D.C., IMF, 2001; la obra de síntesis casi exhaustiva de William Cline, *International Debt Reexamined*, Washington, D.C., Institute for International Economics, 1995, y el excelente trabajo de Luis de Sebastián, *La crisis de América Latina y la deuda externa*, Madrid, Alianza, 1988. También es importante Óscar Altimir (comp.), *Moratoria de la deuda en América Latina*, Buenos Aires, Fondo de Cultura Económica, 1993.

Para los flujos de capitales y crisis financieras de fines del siglo XX, véase Ricardo Ffrench-Davis y Stephany Griffith-Jones (eds.), *Coping with Capital Surges. The Return of Finance to Latin America*, Colorado, Lynne Rienner Publishers, 1995; Barry Eichengreen, *Capital Flows and Crises*, Cambridge–Londres, MIT Press, 2004; Miles Kahler, *Capital Flows and Financial Crises*, Nueva York, Council on Foreign Relations, 1998; Paul Krugman, *El retorno de la*

economía de la depresión, Barcelona, Crítica, 2000; Alexandre Lamfalussy, *Financial Crises in Emerging Markets*, Nueva York, Yale University Press, 2000; Irma Manrique Campos (coord.), *Arquitectura de la crisis financiera*, México, UNAM, 2000; Barbara Stallings, *Global Change, Regional Response*, Cambridge, Cambridge University Press, 1995, y Joseph Stiglitz, *Los felices 90. La semilla de la destrucción*, México, Taurus, 2004.

Se incluyen visiones panorámicas y críticas de las deudas externas y la globalización financiera a fines del siglo XX en Alicia Girón, *Fin de siglo y deuda externa: historia sin fin. Argentina, Brasil y México*, México, UNAM, 1995; Jaime Atienza Azcona, *La deuda externa del mundo en desarrollo*, Madrid, Akal, 2002; Oscar Ugarteche, *Adiós Estado, bienvenido mercado,* Lima, Fundación Friedrich Ebert, 2004, y Eric Toussaint, *Deuda externa en el Tercer Mundo: las finanzas contra los pueblos*, Caracas, Nueva Sociedad, 1998.

Obras comparativas sobre la historia de las finanzas latinoamericanas

Entre los estudios de tipo comparativo sobre la historia de los ciclos y crisis de las deudas latinoamericanas en el largo plazo deben consultarse Frank Griffith Dawson, *The First Latin American Debt Crisis: The City of London and the 1822-1825 Loan Bubble*, Londres, Yale University Press, 1990; Barry Eichengreen y Peter Lindert (eds.), *The International Debt Crisis in Historical Perspective*, Cambridge, MIT Press, 1989; Carlos Marichal, *A Century of Debt Crises in Latin America, 1820-1930*, Princeton, 1989 (versión en español, *Historia de la deuda externa de América Latina*, Madrid, 1988 y reed. 1992), y Reinhard Liehr (ed.), *La deuda pública en América Latina en perspective histórica*, Fráncfort, Vervuert, 1995.

Para estudios analíticos recientes sobre las deudas soberanas latinoamericanas antes de 1929, véase Alan Taylor y Gerry della Paolera, "Sovereign Debt in Latin America, 1820-1913", *Revista*

de Historia Económica, vol. 31, núm. 2, septiembre de 2013, pp. 173-217; Marc Flandreau y Juan Flores, "Bondholders vs. Bondsellers: Investment Banks and Conditionality Lending in the London Market for Foreign Government Debt, 1815–1913", *European Review of Economic History*, vol.16, núm. 4, 2012, pp.356-383; Juan Flores Zendejas, "Fundamentos económicos, fallos de mercado y exportación de capitales: América Latina y el mercado de Londres, 1880-1913", *América Latina en la Historia Económica*, vol. 19, núm. 3, 2012, pp. 5-30; véase también del mismo autor "Crying on Lombard Street: Fixing Sovereign Defaults in the 1890s", *European Review of History*, vol. 19, núm. 6, 2012, pp. 979-998. Otros estudios comparativos pertinentes son Richard Sicotte y Catalina Vizcarra, "War and Foreign Debt Settlement in Early Republican Spanish America", *Revista de Historia Económica*, vol. 27, núm. 2, 2009, pp. 247-289, y Richard Sicotte, Catalina Vizcarra y Kirsten Wandschneider, "Military Conquest and Sovereign Debt: Chile, Peru and the London Bond Market, 1876–1890", *Cliometrica, Journal of Historical Economics and Econometric History*, vol. 4, núm. 3, octubre de 2010, pp. 293-319.

Para estudios cuantitativos tradicionales pero muy útiles de las inversions extranjeras en el largo plazo en el siglo XIX y principios del siglo XX, véase Irving Stone, *The Global Export of Capital from Great Britain, 1865-1914*, Londres, Palgrave–Macmillan, 1999, y su tesis "The Composition and Distribution of British Investments in Latin America, 1865 to 1913", tesis doctoral, Columbia University, 1962; James F. Rippy, *British Investments in Latin America, 1822-1949*, Minneapolis, University of Minnesota Press, 1959; Naciones Unidas, CEPAL, *El financiamiento externo de América Latina*, Nueva York, CEPAL, 1964, y Cleona Lewis, *America's Stake in International Investments*, Washington, D.C., Brookings Institution, 1938.

Entre los más destacados estudios sobre los aspectos legales de las finanzas internacionales de América Latina, véase el clási-

co de William Wynne, *State Insolvency and Foreign Bondholders*, New Haven, Yale University Press, 1954, 2 vols; también son de utilidad Vinod Aggarwal, *Debt Games: Strategic Interaction in International Debt Rescheduling,* Cambridge, Cambridge University Press, 1996; Eduardo Zalduendo, *La deuda externa: aspectos económicos, jurídicos, diplomáticos y políticos,* Buenos Aires, Desalma Editores, 1988, y Michael Waibel, *Sovereign Defaults before International Courts and Tribunals*, Cambridge, Cambridge University Press, 2011.

Varios capítulos de obras generales recientes sobre la historia económica y financiera de América Latina son de consulta indispensable: por ejemplo, Luis Bértola y José Antonio Ocampo, *El desarrollo económico de América Latina desde la independencia*, México, Fondo de Cultura Económica, 2013; Victor Bulmer-Thomas, John H. Coatsworth y Roberto Cortés Conde (eds.), *The Cambridge Economic History of Latin America*, Cambridge, Cambridge University Press, 2006, vol. 2, en particular los ensayos de Alan Taylor "Foreign Capital Flows" y Marcelo de Paiva Abreu, "The External Context". También véanse todos los ensayos en Rosemary Thorp (comp.), *América Latina en los años treinta. El papel de la periferia en la crisis mundial*, México, Fondo de Cultura Económica, 1988. Para aspectos de la historia de la deuda externa en el Caribe véase Guy Pierre (ed.), *Histoire économique de La Caraïbe, 1880-1950*, Puerto Príncipe, Éditions de l'Université d'Haïti, 2012, y la gran obra de Victor Bulmer-Thomas, *Economic History of the Caribbean*, Cambridge, Cambridge University Press, 2012.

Es importante la consulta de las revistas especializadas que contienen artículos sobre la historia financiera de Latinoamérica, entre las cuales destacan *Hispanic American Historical Review*, *Financial History Review*, *Journal for Latin American Studies*, *Revista de Historia Económica* e *Investigaciones en Historia Económica*. Se recomienda en especial la consulta de *América Latina en la Historia Económica,* cuya directora, Guillermina del Valle, ha pues-

to casi todos los materiales disponibles en línea en un sitio web del Instituto Mora.

Para conocer los últimos estudios por economistas e historiadores sobre historia financiera latinoamericana es de enorme utilidad la consulta de los "*working papers*" que se cuelgan semanalmente en portales académicos como REPEC, ACADEMIA, y NBER (National Bureau of Economic Research); los enlaces que siguen cubren dos artículos: <*http://econpapers.repec.org/article/*> y <*http://ideas.repec.org/i/a.html*>. El enlace para el sitio de *working papers* de ACADEMIA es <*http://www.academia.edu/*>. Y, finalmente, el enlace para el sitio del NBER en donde se pueden encontrar los trabajos de investigación es <*http://www.nber.org/papers*>.

Asimismo se recomienda revisar la bibliografía y fuentes que se incluyen en las páginas web de las asociaciones de historia económica de los diversos países latinoamericanos, incluyendo las veteranas de Argentina, Brasil, México y Uruguay, así como las más recientes de Colombia (fundada en 2009), Chile (en 2012), Perú (en 2013) y la flamante Asociación de Historia Económica del Caribe (en 2012). Pueden consultarse todos los enlaces en la página web de la Asociación Mexicana de Historia Económica (AMHE): <*www.amhe.mx*>.

Estudios sobre la historia de deudas externas por países

La mayor parte de la literatura secundaria sobre la historia de las finanzas latinoamericanas consiste en estudios nacionales. Mencionaremos aquí solamente algunas de las principales que se refieren a los países deudores más importantes de la región. Sobre la historia de las deudas externas de Argentina existen algunos estudios clásicos: el compendio fundamental de Pedro Argote, *Informe del presidente del Crédito Público Nacional sobre la Deuda Pública, Bancos y Acuñación de Moneda*, Buenos Aires, Imp. G. Kraft, 1888, 5 vols.; el jurídico de José García Vizcaíno, *La deuda pública nacional*, Buenos Aires, Eudeba, 1972; la detallada obra de Harold E. Peters, *The Foreign Debt of the Ar-*

gentine Republic, Baltimore, Johns Hopkins Press, 1934. Para los primeros préstamos, véase Samuel Amaral, "El empréstito de Londres de 1824", *Desarrollo Económico*, 23, núm. 92, 1984, pp. 559-584, y la monografía de Armando Chiapella, *El destino del empréstito Baring*, Buenos Aires, Librería Platero, 1975. Mucha información de interés está en H. Ferns, *Gran Bretaña y Argentina en el siglo XIX,* Buenos Aires, Hachette, 1968, caps. 5-6. Una fuente legal importante es José B. Peña, *Deuda argentina, recopilación de leyes, decretos, resoluciones, notas y contratos*, Buenos Aires, 1907, 2 vols. Existen numerosos ensayos sobre la crisis de 1890 en revistas académicas que pueden consultarse en la página web <*www.historiadeuda*>. Uno de los más recientes e importantes es Juan Flores Zendejas, "Information Asymmetries and Conflicts of Interest During the Baring Crisis," *Financial History Review*, vol. 18, núm. 2, 2011, pp.191-215.

Entre los estudios históricos más destacados sobre la economía y las finanzas de Argentina, véanse las obras de Roberto Cortés Conde, *Dinero, deuda y crisis: evolución fiscal y monetaria en la Argentina, 1862-1890*, Buenos Aires, Sudamericana, 1989, y *La economía política de la Argentina en el siglo XX*, Buenos Aires, Sudamericana, 2005; G. Della Paolera y A.M. Taylor, *Tensando el ancla: la caja de conversión argentina y la búsqueda de la estabilidad macroeconómica, 1880-1935*, Buenos Aires, Fondo de Cultura Económica, 2003, y Andrés Regalsky, *Mercados, inversiones y élites: las inversiones francesas en la Argentina, 1880-1914*, Buenos Aires, Universidad Tres de Febrero, 2002. Un estudio notable por ser pionero en la consulta de los archivos del FMI es el de Raúl García Heras, *El Fondo Monetario y el Banco Mundial en la Argentina*, Buenos Aires, Ediciones Lumière, 2008.

Sobre el colapso financiero argentino de 2001 existe una abundancia de libros, que incluyen análisis de economistas y narraciones muy detallados por parte de periodistas. Citamos a título de ejemplo Eugenio Andrea Bruno, *El default y la restructuración de la deuda*, Buenos Aires, Ediciones Nueva Mayoría,

2004; Paul Blustein, *And the Money Kept Rolling in (and out)*, Nueva York, PublicAffairs, 2005, y Marcelo Bonelli, *Un país en deuda. La Argentina y su imposible relación con el* FMI, Buenos Aires, Planeta, 2004; Michael Mussa, *Argentina y el* FMI*: del triunfo a la tragedia*, Buenos Aires, Planeta, 2002.

Sobre la historia de la deuda externa de Bolivia en el siglo XIX y principios del XX, dos fuentes excelentes son Margaret Marsh, *The Bankers in Bolivia*, Nueva York, Vanguard Press, 1927, y Charles Mcqueen, *Bolivian Public Finance*, Washington, D.C., Government Printing Office, 1925. Una obra que vincula la problemática histórica con problemas contemporáneos es J.M. de la Cueva, *Imperialismo y oligarquía*, La Paz, Ediciones Roalva, 1983. Pero, sin lugar a duda, la historia más completa y detallada sobre la evolución de la deuda boliviana desde el siglo XIX hasta fines del XX es la obra colectiva de Hans Huber Abendroth *et al*., *125 años de renegociaciones; desde la operación secreta del gobierno y los Meiggs hasta la iniciativa* HIPC, La Paz, Centro de Estudios para el Desarrollo Laboral y Agrario, 2001.

Las finanzas de Brasil durante el siglo XIX son estudiadas en la obra clásica de Liberato de Castro Carreira, *Historia financiera e orçamentario do Imperio*, Río de Janeiro, Imp. Nacional, 1889. Estudios panorámicos y muy detallados sobre las deudas son Gustavo Barroso, *Brasil, colonia de banqueiros. Historia dos emprestimos de 1824 a 1934*, Río de Janeiro, 1937; Valentim F. Bouças, *Historia da divida externa*, Río de Janeiro, Jornal do Commercio, 1950, y su libro *Finanças do Brasil: historia da divida externa estadual e municipal*, Río de Janeiro, Jornal do Commercio, 1940; y Nascimento Brito, *Economía e finanças do Brasil, 1822-1940*, Río de Janeiro, Livraria Freitas Bastos, 1945. Sobre la crisis del "*encilhamento*", véase Gail Triner y Kirsten Wandschneider, "The Baring Crisis and the Brazilian Encilhamento,1889-1891: An Early Example of Contagion among Emerging Capital Markets, *Financial History Review*, vol. 12, núm. 2, octubre de 2005, pp. 199-225. Sobre las renegociaciones de la década de 1930, véase

Marcelo de Paiva Abreu, "Brazilian Public Foreign Debt Policy, 1931-1943", *Brazilian Economic Studies*, vol. 1, núm. 4, 1978, pp. 37-88, así como otros ensayos y libros del mismo autor sobre la historia de la deuda externa brasileña.

La bibliografía sobre las finanzas de Brasil y su deuda externa en los últimos decenios del siglo XX es abundante. Por ello, es recomendable revisar los sitios de *working papers* de los principales departamentos de economía de las universidades brasileñas, del Banco Central y del FMI tanto sobre Brasil como sobre los demás países latinoamericanos. De utilidad para una visión heterodoxa de la economía y finanzas de Brasil entre 1950 y fin de siglo, véanse las obras de Luiz Carlos Bresser-Pereira, *A Divida e a Inflaçao*: *a Economia dos Anos Figueiredo, 1978-1980*, São Paulo, Gazeta Mercantil, 1985; véase también José Eduardo de Carvalho Pereira, *Financiamento externo e crescimento econômico no Brasil, 1966-1973*, Río de Janeiro, IPEA–INPES,1974. Sobre las finanzas públicas en los últimos 20 años véase Fabio Giambiagi y Ana Cláudia Além, *Finanças Públicas: Teoría e Prática no Brasil*, Río de Janeiro, Editora Campus, 2000. Sobre las relaciones con el FMI, véase Dionisio Dias Cerneiro, "El Brasil y el FMI: lógica e historia de un estancamiento", en S. Griffith Jones (ed.), *Deuda externa, renegociación y ajuste en la América Latina*, México, Fondo de Cultura Económica, 1988, pp. 156-187.

Para información estadística sobre las deudas externas de Chile durante el siglo XIX debe consultarse República de Chile, Dirección de Contabilidad, *Resumen de la Hacienda Pública de Chile desde 1833 hasta 1914*, Londres, Legación de Chile en Londres, 1914. Una monografía histórica es Alfonso Ferrada Urzúa, *Historia comentada de la deuda externa de Chile, 1810-1945*, tesis, Universidad de Chile, Santiago, 1945. Una fuente clásica sobre las relaciones financieras entre Chile y Gran Bretaña es Hernán Ramírez Necochea, *Historia del imperialismo en Chile*, Santiago, Editora Austral, 1960. Más recientemente, véase Agustín Llona Rodríguez, "Chilean Monetary History, 1860-1925. An Over-

view", *Revista de Historia Económica* (Madrid), vol. 15, núm, 1, 1997, pp. 125-160. Para las finanzas chilenas desde 1970 hasta 1990, véase Sebastián Edwards y Alejandra Cox Edwards, *Monetarismo y liberalización*, México, Fondo de Cultura Económica, 1992.

Sobre las deudas externas del gobierno de Colombia en el siglo XIX, véase la obra de Roberto Junguito, *La deuda externa en el siglo XIX. Cien años de incumplimiento*, Bogotá, TM Editores, 1995. Acerca de los empréstitos de 1920-1929, véase el clásico de J.F. Rippy, *The Capitalists and Colombia*, Nueva York, Vanguard Press, 1931, y más recientemente, J. Echevarría, "La deuda externa colombiana durante los años 20 y 30", *Coyuntura Económica*, 12, núm. 2, 1982, pp. 24-42. Indispensable es la consulta de Adolfo Meisel Roca y María Teresa Ramírez (eds.), *Economía colombiana del siglo XIX*, Bogotá, Fondo de Cultura Económica, 2010, en particular los ensayos de Roberto Junguito, Mauricio Avella y José Antonio Ocampo. También es necesario consultar James Robinson y Miguel Urrutia, *Economía colombiana del siglo XX*, Bogotá, Fondo de Cultura Económica, 2007, en especial los ensayos de Roberto Junguito y Hernán Rincón sobre finanzas públicas y de Mauricio Avella sobre la deuda externa.

Durante el siglo XIX la política financiera de Cuba estaba sujeta a las directivas del Ministerio de Hacienda de España y, por lo tanto, puede considerarse que la deuda externa de la isla era esencialmente parte de la deuda española. Se encuentran referencias a los préstamos cubanos del siglo XIX en Julio Le Riverend, *Historia económica de Cuba*, La Habana, Instituto Cubano del Libro, 1974. Es importante la consulta de Inés Roldán de Montaud, *La banca de emisión en Cuba, 1856-1898*, Madrid, Banco de España, 2004, consultable en línea. Tres fuentes fundamentales sobre los préstamos cubanos emitidos después de 1898 son Leland Jenks, *Our Cuban Colony*, Nueva York, Vanguard Press, 1927 (hay traducción española publicada en Madrid en 1929); Robert Freeman Smith, *Estados Unidos y Cuba: negocios y*

diplomacia, Buenos Aires, Editorial Palestra, 1965, y Oscar Pino Santos, *El asalto a Cuba por la oligarquía yanqui*, La Habana, Casa de las Américas, 1973.

El número de estudios sobre la historia de las finanzas públicas de Ecuador es relativamente escaso pero un importante panorama es de Linda Alexander Rodríguez, *The Search for Public Policy: Regional Politics and Government Finances in Ecuador, 1830-1940*, Berkeley, University of California Press, 1985. En todo caso, la obra fundamental de referencia para los siglos XIX y XX es, sin duda, Alberto Acosta, *La deuda eterna. Una historia de la deuda externa ecuatoriana*, Quito, ALOP/CECCA, 4a. ed., 1994.

Existe una abundancia de publicaciones sobre las deudas externas de México durante el siglo XIX y principios del XX. Dos estudios clásicos sobre la deuda externa temprana de la República son Lucas Alamán, *Liquidación general de la deuda exterior de la República Mexicana hasta fin de diciembre de 1841*, México, Imp. Cumplido, 1845, y Joaquín Casasús, *Historia de la deuda contraída en Londres*, México, Imprenta del Gobierno, 1885. Tres estudios panorámicos detallados son Thomas Lill, *The National Debt of Mexico: History and Present Status*, Nueva York, Searle, Nicholson and Lill, 1919; Walter Mccaleb, *The Public Finances of Mexico*, Nueva York, Doheny Foundation, 1921, y Jan Bazant, *Historia de la deuda exterior de México*, México, El Colegio de México, 1968. Para estudios más recientes, véase Antonia Pi-Suñer Llorens, *La deuda española en México, 1821-1890*, México, El Colegio de México, 2006; Michael Costeloe, *Deuda externa de México: bonos y tenedores de bonos, 1824-1888*, México, Fondo de Cultura Ecnómica, 2007; Richard J. Salvucci, *Politics, Markets and Mexico's London Debt, 1823-1887,* Cambridge, Cambridge University Press, 2009, y Emilio Zebadúa, *Banqueros y revolucionarios: la soberanía financiera de México, 1914-1929*, México, El Colegio de México–Fondo de Cultura Económica, 1994.

También véase Leonor Ludlow y Carlos Marichal (eds.), *Un siglo de deuda pública en México,* México, Instituto Mora, 1999;

Rosario Green, *Lecciones de la deuda externa de México de 1973 a 1997*, México, Fondo de Cultura Económica, 1998; María de los Ángeles Moreno y Romeo Flores Caballero, *Evolución de la deuda pública externa de México, 1950-1993*, Monterrey, Eds. Castillo, 1995, y la gran obra colectiva editada por José Antonio Ibáñez Aguirre (coord.), *México: ciclos de deuda y crisis del sector externo*, México, Universidad Iberoamericana, 1997; del mismo autor, *Deuda externa mexicana. Ética, teoría, legislación e impacto social*, México, Universidad Iberoamericana, 1998, y el también coordinado por él: *Subdesarrollo, mercado y deuda externa. Paradojas de la economía mexicana*, México, Instituto de Análisis y Propuestas Sociales, 2000.

Dos historias empíricas de las deudas externas de Perú son las obras de Charles Mcqueen, *Peruvian Public Finance* Washington, D.C., Government Printing Office, 1926, y Carlos Palacios Moreyra, *La deuda anglo-peruana, 1822-1890*, Lima, Librería Studium, 1983. Para la deuda en la época del guano, véase el clásico de Heraclio Bonilla, *Guano y burguesía en el Perú*, Lima, IEP, 1974, entre las numerosas obras pertinentes de este historiador prolífico. Un artículo importante sobre la temprana deuda es William M. Mathew, "The First Anglo/Peruvian Debt and its Settlement, 1822-1849", *Journal of Latin American Studies*, vol. 1, núm, 2, mayo de 1970, pp. 81-98. Un estudio de época que hace referencia a Perú es Hyde Clarke, "On the Debts of Sovereign and Quasi-Sovereign States, Owing by Foreign Countries", *Journal of the Statistical Society* (Londres), vol. 41, núm, 2, junio de 1878, pp. 299-347. Para fuentes de información primarias sobre las grandes firmas financieras francesas, la deuda peruana y el negocio del guano en los años de 1870, véase Hubert Bonin, *Histoire de la Société Générale*, Ginebra, Droz, 2006, pp. 415-480. Para una visión de conjunto de las deudas peruanas en los siglos XIX y XX es indispensable referirse a la obra monumental de Alfonso Quiroz, *Corrupt Circles: A History of Unbound Graft in Peru*, Washington, D.C., Woodrow Wilson Center, 2008, una historia

sin paralelo de la corrupción y las finanzas en un país latinoamericano en los siglos XIX y XX. Sobre la historia de la deuda externa peruana moderna, la obra de consulta fundamental es Oscar Ugarteche, *El Estado deudor. La economía política de la deuda. Perú y Bolivia, 1968-1984*, Lima, IEP, 1986; también del mismo autor su *Historia crítica del FMI*, México, UNAM, 2009, y *Veinte años después: la deuda de los países andinos*, Lima, Consejo Cultivo Laboral Andino, 2004.

Para la historia de las finanzas de Uruguay, una obra panorámica de interés es Juan Ferrando, *Reseña del crédito público del Uruguay*, Montevideo, Imprenta Nacional, 1969, 2 vols. Una obra importante de referencia es Benjamín Nahum, *Evolución de la deuda externa uruguaya, 1875-1939*, Montevideo, Ediciones La Banda Oriental, 1995. Un estudio más analítico y detallado es el de Carlos Zubillaga, *El reto financiero: deuda externa y desarrollo en Uruguay, 1903-1933*, Montevideo, ARCA–CLAEH, 1982. También véase Magdalena Bertino y Reto Bertoni, *Más de un siglo de deuda pública uruguaya,* Montevideo, Universidad de la República, Facultad de Economía, documento de trabajo DT 04/06, 2006.

Sobre la deuda externa de Venezuela en la primera mitad del siglo XIX la fuente básica es Francisco Pimentel y Roth, *Historia del crédito público en Venezuela*, Caracas, AGN, 1974. Sobre las deudas externas venezolanas de principios del siglo XX, véase Miriam Hood, *Gunboat Diplomacy, 1895-1905: Great Power Presure in Venezuela*, Londres, Allen & Unwin, 1975. Para la temprana historia de las deudas en Centroamérica, véase Robert Smith, "Financing the Central American Federation, 1821-1838", *Hispanic American Historical Review*, noviembre de 1963, pp. 483-510, y el ensayo de Reinhard Liehr, "La deuda interna y externa de la República Federal de Centroamérica, 1823-1838", en R. Liehr (ed.), *La deuda pública en América Latina en perspectiva histórica*, Fráncfort, Vervuert, 1995, pp. 447-477; en este libro se incluye una importante bibliografía de referencia sobre la historia financiera de la mayoría de los países latinoamericanos.

Archivos, fuentes documentales y seriales sobre la historia de deudas externas

Existe una amplia serie de fuentes disponibles en archivos de los países de Latinoamérica, de Estados Unidos y Europa. Debido a la escasez de guías especializadas, hacemos referencia aquí principalmente a archivos de México, Argentina y Brasil.

En México, una importante colección de manuscritos y legajos sobre el tema de la deuda externa se encuentra en el Archivo Histórico de la Secretaría de Relaciones Exteriores, desde 1823 en adelante. Una vasta colección de documentos se encuentra asimismo en el Archivo General de la Nación, en especial en la colección de "Carpetas azules" de los fondos históricos de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. El archivo histórico del Banco Nacional de México conserva una serie de manuscritos muy importantes que se refieren a los contratos de los empréstitos extranjeros entre 1884 y 1914. Finalmente, el Banco de México contiene una gran riqueza de materiales y documentos en su "Archivo de la Vieja Deuda Exterior Titulada", los cuales se refieren a los empréstitos de 1888-1946, así como documentación más reciente.

En el caso de Argentina la mayor colección de documentos y papeles históricos sobre la deuda externa nacional y provincial entre 1880 y 1940 se encontraba en la sección de "Información Parlamentaria" en el anexo de la biblioteca del Ministerio de Economía. Dicho fondo, de un enorme valor histórico para los empréstitos emitidos entre 1880 y 1930, trágicamente fue destruido en 1999 por instrucciones de un funcionario encargado de esa sección de dicha biblioteca. En el Archivo de la Nación se guardan papeles del antiguo Ministerio de Hacienda y de importantes políticos, que gestionaron y negociaron empréstitos, así como materiales del Ministerio del Interior que se encargó de tempranos proyectos financiados con préstamos externos. Documentación adicional muy importante existe en los archivos del Ministerio de Relaciones Exteriores, del Banco de la Provincia de Buenos Aires y del Banco de la Nación.

En los demás países de América Latina existen colecciones de documentos oficiales importantes, algunas en línea, como es el caso de los documentos oficiales del gobierno de Brasil, digitalizados y "colgados" en *The Latin American Microfilm Project (LAMP) at the Center for Research Libraries (CRL)* que ha digitalizado los documentos del gobierno de Brasil entre 1821 y 1993, así como una gran cantidad de documentos históricos de los estados provinciales de Brasil, <*http://www.crl.edu/area-studies/lamp*>. También hay gran cantidad de documentos sobre la historia de la deuda pública en el Arquivo Nacional, en la Biblioteca Nacional y en el archivo del Banco do Brasil, en Río de Janeiro.

Existe una abundancia de fuentes inéditas en archivos de Europa y de Estados Unidos sobre la historia de las deudas externas latinoamericanas. Por ejemplo, para el estudio de las negociaciones financieras debe consultarse la correspondencia diplomática de las naciones acreedoras: para el siglo XIX son especialmente importantes la consulta de los archivos de la correspondencia de embajadores y cónsules de Gran Bretaña en archivos de la Foreign Office, de Francia en los archivos del Quai d'Orsay. También hay enorme cantidad de documentación en los archivos históricos de los bancos británicos, especialmente de "*merchant banks*" como Baring Brothers, en depósito en la Guildenhall Library en Londres, o los archivos históricos de la casa británica de Rothschild en Londres, y de la rama francesa de la casa Rothschild, en los Archives Nationaux, en Francia, el cual ha sido estudiado por Bertrand Gille, *Histoire de la maison Rothschild*, Ginebra, 1965, 2 vols. También son de enorme interés los fondos de los archivos históricos de los bancos franceses, Crédit Lyonnais, Paribas y Société Générale, que pueden consultarse en París. Para mayores referencias a otros archivos históricos bancarios son de gran utilidad los enlaces de la European Association of Banking and Financial History, cuyo sitio en la internet debe consultarse en <*www.eabh.info*>.

En Estados Unidos puede encontrarse una abundancia de materiales sobre los préstamos latinoamericanos del siglo XX en

la colección de papeles históricos del Department of State en los National Archives en Washington, D.C. Fuentes complementarias se encuentran entre los papeles privados de importantes políticos y banqueros que tuvieron que ver con determinadas negociaciones financieras con países latinoamericanos; una lista parcial de dichas colecciones de papeles se encuentra en las secciones bibliográficas de Robert Freeman Smith, *Los Estados Unidos y el nacionalismo revolucionario en México, 1916-1932*, México, Ed. Extemporáneos, 1973, y en Frank Mackaman, "United States Loan Policy, 1920-1930", tesis doctoral, University of Missouri, 1977, voll. II, pp. 823-824. Para la época más reciente, son de importancia la consulta de los archivos históricos de la Reserva Federal de Nueva York y de Washington, D.C., así como su base de datos en línea en <*www.federalreserve.gov*>, y el archivo histórico del Export/Import Bank en Washington, D.C.

Algunas de las colecciones más importantes de documentos seriales, que se refieren a las deudas externas de los distintos países latinoamericanos durante los siglos XIX y XX, se encuentran en las *Memorias* anuales de los respectivos ministerios de Hacienda de los distintos países latinoamericanos, que suelen ir acompañadas por informes anexos del departamento de crédito público. También son de utilidad la consulta de las discusiones parlamentarias acerca de las deudas en los diarios de sesiones de las cámaras legislativas de las distintas naciones, así como los reportes anuales y estudios de los bancos centrales de cada país.

Importantes series que proporcionan información histórica sobre los bonos externos latinoamericanos son Charles Fenn, *A Compendium of the English and Foreign Funds*, Londres, varias ediciones 1838-1883; Corporation of Foreign Bondholders, *Annual Reports*, Londres, 1873-1940; Foreign Bondholders Protective Council, *Annual Reports*, Nueva York, 1935-1945, y varias guías sobre las actividades bursátiles y la cotización de los bonos, como el muy informativo Albert Kimber, *Kimber's Record of Government Debts*, Nueva York, volumenes anuales desde 1918 hasta 1936.

Para el periodo que sigue a 1944 hasta nuestros días, son fundamentales la consulta de los informes anuales de los organismos multilaterales: FMI, Banco Mundial, BID, y los informes especiales de las mismas instituciones. Por ejemplo, del FMI los *International Capital Market Reports* de los años de 1990, del Banco Mundial sus *World Debt Tables* de los años de 1970 y principios de los años de 1980, y del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), múltiples publicaciones. Absolutamente esenciales son los informes y reportes de CEPAL desde 1949 hasta la fecha, muchos de ellos con información sobre la evolución de la deuda externa por países. Para las series históricas y actuales es indispensable la consulta de <*data.worldbank.org/data-catalog/global-financial-development*>.

También son de gran utilidad una diversidad de sitios de grupos de críticos y militantes opuestos al aumento de las deudas externas y sus condiciones más onerosas, los cuales han trabajado sobre el tema de las deudas externas de los países en desarrollo hace mucho tiempo. La más completa es la del Comité para Anulación de la Deuda del Tercer Mundo (CADTM), encabezada por Eric Toussaint, con sede en Bélgica, que tiene un sitio web extremadamente detallado con muchos artículos y gran cantidad de estadísticas de las deudas externas: <*http://cadtm.org/Espanol*>. También son pertinentes los sitios web de ATTAC, <*http://www.france.attac.org/*>, así como el Observatorio Economía Latinoamericana que dirige Oscar Ugarteche: <*http://www.obela.org/categoria/autores/oscar-ugarteche*>.

En lo que se refiere a la prensa financiera, debe consultarse por países para identificar artículos y números especiales sobre las deudas externas, siendo una fuente variable pero abundante. Desde la perspectiva internacional, los temas de las deudas son cubiertas con frecuencia en publicaciones como el *Economist*, que comenzó a publicarse en 1843 y sigue hasta nuestros días, el *Financial Times*, desde 1889 hasta hoy, así como otros órganos de prensa financiera europea y norteamericana, desde fines del

siglo XIX hasta nuestros días. Para Sudamérica en todo el siglo XIX una excelente guía es T. Jones, E. Warburton y A. Kingsley, *A Bibliography on South American Economic Affairs; Articles in Nineteenth Century Periodicals*, Minneapolis, 1955.

Para artículos y series financieras de las deudas latinoamericanas desde 1960 hasta 1980 son útiles las publicaciones especializadas de BOLSA review, *Bank of London and South America Reports*, y *NACLA Newsletter* (muchos números de la revista, entre 1965 y 2013). Para los decenios más recientes es importante la consulta de las revistas del gremio de banqueros *Euromoney*, 1975-2013, y *Latin Finance*, 1988-2013; esta última publicó un volumen con testimonios personales de cien banqueros y tecnócratas que ofrece una revisión poco común de tipo personal sobre el periodo 1988-1998. Asimismo, el BID publicó un volumen extremadamente amplio y detallado sobre la historia pasada y reciente de las deudas externas de América Latina, titulado *Living with Debt. How to Limit the Risks of Sovereign Finance*, Washington, D.C., 2007.

ÍNDICE DE CUADROS, GRÁFICAS Y DIAGRAMAS

Cuadros

1.1. Préstamos externos a gobiernos latinoamericanos emitidos en Inglaterra, 1822-1825 36
2.1. Moratorias y renegociaciones de las deudas latinoamericanas de la década de 1820 59
3.1. Préstamos externos a gobiernos latinoamericanos, 1850-1873 71
4.1. Moratorias y renegociaciones de las deudas latinoamericanas después de 1873 100
5.1. Préstamos externos de cinco estados latinoamericanos, 1880-1890 118
6.1. Renegociaciones de la deuda externa argentina, 1890-1906 154
7.1. Préstamos externos de largo plazo a gobiernos latinoamericanos, 1920-1930 173
8.1. Relación de las moratorias y renegociaciones de las deudas latinoamericanas, 1931-1950 188
9.1. Deuda externa latinoamericana de largo plazo, 1945-1970 226
10.1. Moratorias y renegociaciones de deuda latinoamericana de la década de 1980 248
10.2. Acuerdos del Plan Brady, 1989-1994 258
10.3. Deuda pública externa de América Latina, 1980-2010 270

Gráficas

2.1. Cotizaciones de bonos externos argentinos en la Bolsa de Londres, 1825-1860 50

3.1. Exportaciones británicas de capital y mercancías a América Latina, 1855-1880 74
3.2. Exportaciones de capitales de Gran Bretaña, 1865-1880 89
4.1. Cotizaciones de bonos externos peruanos, argentinos y brasileños en la Bolsa de Londres, 1870-1881 104
5.1. Exportaciones británicas y emisiones de capital para Argentina, 1882-1902 127
6.1. Exportaciones de capitales de Gran Bretaña, 1882-1918 162
7.1. Exportaciones de mercancías y préstamos de Estados Unidos a América Latina, 1915-1931 177
8.1. Precios de bonos latinoamericanos en la Bolsa de Nueva York, 1930-1936 194
9.1. Precio internacional del barril de petróleo crudo, 1973-1990 228
9.2. Composición por tipo de usuario de la deuda externa pública, 1970-1989 232
9.3. Deuda externa total de Argentina, Brasil, Chile y México, 1970-1990 237
10.1. Tasa de interés efectiva de los títulos de deuda federal de referencia de Estados Unidos, 1973-1990 244

Diagramas

1.1. Relaciones mercantiles y financieras entre Gran Bretaña y América Latina, 1820-1825 32
10.1. Principales crisis latinoamericanas e internacionales, 1982-2009 264

Historia mínima de la deuda externa
de Latinoamérica, 1820-2010
se terminó de imprimir en octubre de 2018
en los talleres de Gráfica Premier, S.A. de C.V.,
Calle 5 de febrero 2309, col. San Jerónimo Chicahualco,
52170, Metepec, Estado de México
Portada de Pablo Reyna.
Tipografía y formación a cargo de
Socorro Gutiérrez, en Redacta, S.A. de C.V.
Cuidó la edición Eugenia Huerta.

Los contenidos de este libro pueden ser reproducidos en todo o en parte, siempre y cuando se cite la fuente y se haga con fines académicos y no comerciales

CENTRO DE ESTUDIOS HISTÓRICOS

Desde la independencia hasta nuestros días, los países latinoamericanos han estado sujetos a repetidos ciclos y crisis de deudas soberanas, los cuales frecuentemente han generado circunstancias muy difíciles para gobiernos, economías y sociedades. En el presente libro se narra y explica cómo los estados latinoamericanos financiaron parte importante de sus guerras, sus déficits y sus planes de desarrollo económico con fondos obtenidos en los mercados internacionales en distintos momentos y coyunturas de los siglos XIX y XX. El texto argumenta que para la plena comprensión de la historia política es muy necesario tener presente la influencia de las finanzas públicas, las cuales establecen los límites de lo posible en la acción política: en épocas de bonanza se amplían los márgenes de dicha acción, mientras que en épocas de crisis o recesión se limitan de manera dramática. El volumen cierra con un breve resumen de la situación de las deudas externas a principios del siglo XXI.

Open Access

EL COLEGIO DE MÉXICO

ISBN: 978-607-462-640-7

Historia MÍNIMA